

A NAGY HÁBORÚTÓL A NAGY VÁLSÁGIG

Bank- és pénztörténeti tanulmányok
a két világháború közötti Magyarországról

HUMANIÓRÁK

Pogány Ágnes



L'Harmattan

Ez a mű a Creative Commons Nevezd meg! - Ne add el! - Így add tovább! 4.0 Nemzetközi Licenc feltételeinek megfelelően felhasználható.

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

 **CC BY-NC-SA 4.0**

A nagy háborútól a nagy válságig. Bank- és pénztörténeti tanulmányok a két világháború közötti Magyarországról

From the Great War to the Great Depression. Studies in banking and financial history of Hungary between the two world wars

Pogány Ágnes

<https://orcid.org/0000-0002-7984-8770>

Társadalom és gazdaságtörténet / Social and economic history (12979)

banktörténet, gazdaságtörténet, a két világháború közötti időszak, fiskális politika, monetáris politika

banking history, economic history, interwar period, fiscal policy, monetary policy

DOI: <https://doi.org/10.56037/978-963-414-973-6>

 **Open Access**

<https://openaccess.hu/>

A nagy háborútól a nagy válságig

• Humaniorák •

POGÁNY ÁGNES

A nagy háborútól a nagy válságig

Bank- és pénztörténeti tanulmányok
a két világháború közötti
Magyarországról

L'Harmattan
2023

Szöveggondozás: Székely Júlia

© Pogány Ágnes, 2023

© L'Harmattan Kiadó, 2023

ISBN 978-963-414-973-6

ISSN 2732-1959

A kiadásért felel a L'Harmattan Kiadó igazgatója.

A kötet megrendelhető, illetve kedvezménnyel megvásárolható:

L'Harmattan Könyvesbolt

1053 Budapest, Kossuth L. u. 14–16.

www.harmattan.hu

TARTALOM

A nagy háború hosszú árnyéka: az I. világháború gazdasági következményei.	7
--	---

Válságtörténetek

A nagy válság nagy magyarázatai. Az 1930-as évek gazdasági válsága az újabb szakirodalom tükrében.	29
Ikerválság vagy többszörös pénzügyi válság? Pénzügyi válság Magyarországon és Ausztriában az 1930-as években.	49

Fiskális politika a két világháború között

Állami pénzpolitika Magyarországon az infláció és a pénzügyi stabilizáció között (1918–1924)	71
A Jacobsson-jelentés, avagy a fuldokló úszóleckéje: Magyarország állampénzügyei a nagy gazdasági válság küszöbén	120
Szentháromság téri változatok költségvetési válságra: a fiskális krízis kezelése az 1930-as évek első felében.	135
Kiútkeresés a világ gazdasági válságból. A költségvetési politika szerepe az 1930-as évek válságkezelésében	162

Pénzpiacok és szereplőik

A végső menedék: a pénzügyi válságok kezelése Magyarországon	179
Bankválság és bankkonszolidáció	203
Egy elnökváltás legendáriuma: párhuzamos narratívák	239

<i>Források</i>	245
------------------------	-----

<i>Hivatkozott irodalom</i>	250
------------------------------------	-----

<i>Az eredeti megjelenés helye</i>	279
---	-----

A NAGY HÁBORÚ HOSSZÚ ÁRNYÉKA: AZ I. VILÁGHÁBORÚ GAZDASÁGI KÖVETKEZMÉNYEI

A II. világháború sok szempontból elhalványította az I. világháború emlékét, nemcsak a közgondolkodásban, de a történeti irodalomban is. Jóval több könyv született az 1939–1945 közötti időszakról, mint az 1914 utáni évekről, és különösen igaz ez a gazdaságtörténeti írásokra, hiszen alig jelent meg olyan munka, amely kifejezetten ezzel foglalkozott volna.¹ Az I. világháború katonai és politikai eseményeinek elemzése során pedig rendszerint elmaradt a gazdasági kérdések tárgyalása. A centenárium alkalmat ad nemcsak az eddig megválaszolatlan kérdések kutatására, hanem arra is, hogy megvizsgáljuk, milyen hatással volt az I. világháború a világ és ezen belül Európa későbbi történetére, hogyan alakította át a mindennapi életet, a politikát, a gazdaságot vagy a kultúrát.

Az I. világháború több szempontból is alapvető törést jelentett az európai országok gazdasága számára. Véget vetett a közel egy évszázada tartó folyamatos gazdasági növekedésnek, a szinte általánosnak mondható pénzügyi stabilitásnak, a nemzetközi aranypénzrendszernek és a 19. század óta lendületesen bontakozó globalizációnak. Albrecht Ritschl és Tobias Straumann számításai szerint a két világháború közötti időszak hosszú távú visszaesést hozott a termelékenység történeti trendvonalában, ami az I. világháború alatt kezdődött, és a II. világháború végéig tartott. Az 1914–1945 között eltelt harminc évből tizennégyben az európai gazdaság recesszióban volt, és elvezítette potenciális kibocsátásának összesen 30%-át. A hosszú válságot követő fellendülés csak a II. világháború után kezdődött meg, az 1970-es évekig tartó aranykornak nevezett időszakban.²

Az 1914-et követő években olyan új jelenségek és intézmények jöttek létre, amelyek hosszú távon is meghatározóknak bizonyultak a 20. századi gazdasági folyamatokra. Soha korábban nem tapasztalt mértékben nőtt meg az állam gazdasági befolyása, politizálódott át a munkaerőpiac, jelent meg a tömeges munkanélküliség. A két világháború között a gazdasági kibocsátás szélsőséges ingadozást mutatott, és olyan súlyos és elhúzódó világgazdasági válság alakult ki, amely példa nélkülinek mondható. Mindezek a változások szoros kapcsolatban álltak az első világháborúval. Peter Temin szerint

¹ Az I. világháború gazdaságtörténetét bemutató két alapmunka: Hardach 1987; Broadberry–Harrison 2005.

² Ritschl–Straumann 2010: 159–160.

a háború maga volt az a sokk, amely kiváltotta a nagy gazdasági válságot. A háború gazdasági öröksége, az irracionális új határok, a hosszú távú gazdasági egyensúly megbomlása, a háború és a békeszerződések által generált ellenségesség, az elhúzódó, mély konfliktusok, valamint a jóvátételi követelések és a külső háborús adósságok által teremtett pénzügyi terhek, a pénzügyi bizonytalanság végzetes következményekkel jártak.³

Írásomban a nagy háború gazdasági következményeit veszem számba: először a közvetlen hatásokat vizsgálom meg; azt, hogy mennyibe került a hosszan elhúzódó hadviselés, milyen emberi és anyagi áldozatokat követelt. A közvetett hatások vizsgálata során pedig azt fogom elemezni, hogyan hatott a háború a globalizációs folyamatokra, Európa világgazdasági helyzetére, a gazdaságpolitikára, a két világháború közötti pénzügyi folyamatokra és a gazdasági konjunktúrára.

Totális háború

Az I. világháborút sokan a történelem első totális háborújának tartják. Stig Förster szerint a totális háború azt jelenti, hogy a konkrét hadi célokat nem meghatározó, totális győzelemre törekvő háborúzó felek – az új iparosodott haditechnikának, a tömegháborúnak és a szembenálló felek óriási gazdasági erejének köszönhetően – beláthatatlanul hosszú ideig képesek voltak a háborút folytatni. A világ első tömegháborúja a háborúzó országok emberi, katonai, pénzügyi, gazdasági és szellemi erőforrásainak totális mobilizálását követelte meg, gyakorlatilag tehát elmosta a különbséget a civil és a katonai szféra között. Az új nagyipari technikák, a tömegfegyverek és a nemzetgazdaságok katonai, gazdasági ereje, szinte kimeríthetetlen anyagi tartalékai szörnyű zsákcúba vezették a háborúzó feleket; egyik fél sem tudott gyors győzelmet aratni, így a katonai konfliktus beláthatatlanul hosszú ideig elhúzódott. Ludendorff szerint a totális háború az összes emberi és anyagi erőforrásnak katonai parancsuralom alatti, a korlátlan hadviselés érdekében történő totális mobilizálása.⁴

A háború költségei

Az előre elképzeltnél jóval hosszabban elhúzódó, totális háború óriási anyagi terheket rótt minden részt vevő országra, amelyek csak komoly nehézségek

³ Temin 1990; Bernanke–James 1991: 36.

⁴ Förster 2000: 6–7.

árán tudták az egyre növekvő kiadásokat fedezni. Az óriási erőforrás-mobilizációt szükségessé tevő iparosodott, gépesített hadviselés, amely 60 millió katonát tartott fegyverben az európai frontokon, hihetetlen áldozatokat követelt a háborúzó országok lakosságától. Az Osztrák–Magyar Monarchia már 1914 előtt is kevesebbet költött a hadseregére és a haditengerészetére nemzetközi összehasonlításban, mint a többi nagyhatalom, és a világháború kitörését követően is csak korlátozott mértékben tudta gazdasági erőforrásait felszabadítani a hadsereg céljaira. A háború első éveiben a kormányok a reálértéken számolt GDP 30%-át tudták mobilizálni, 1917/18-ra ez az arány 17%-ra csökkent.⁵ Ennél csak az Oszmán Birodalom költött kisebb mértékben; nemzeti jövedelmének 16–20%-át fordította hadviselésre. A háborúzó nagyhatalmak ezzel szemben jóval nagyobb arányban mozgósították tartalékaikat. Németország 1915-ben a Monarchiáénál eleve jóval nagyobb bruttó hazai termékének közel 44%-át, 1917-ben 59%-át és 1918-ban 50%-át használta fel háborús célokra, Franciaország a reálértékben mért GDP-jének nagyjából a felét, Nagy-Britannia pedig több mint egyharmadát mozgósította a hadviselés érdekében.⁶ Az Osztrák–Magyar Monarchia nem pusztán fejletlensége miatt volt kevésbé eredményes a háború anyagi-pénzügyi hátterének megteremtésében, hanem a háború alatt is kedvezőtlenül alakultak a belső gazdasági folyamatai. Míg egyes hadviselő országok növelni tudták a GDP-jüket a világháború során, és ennek következtében emelheték a hadseregére fordítható összegeket is, addig az Osztrák–Magyar Monarchiában visszaesett a gazdaság teljesítménye ezekben az években, a GDP jelentős mértékben csökkent a háború előrehaladtával egyre drámaiabbá váló munkaerő-, energiahordozó- és nyersanyaghiány következtében.⁷ Míg 1913-hoz képest Nagy-Britannia közel 15%-kal, az Egyesült Államok 13,2%-kal növelte a reálértéken számított GDP-jét 1918-ra, addig az osztrák gazdaság közel 27%-kal zsugorodott ugyanezen évek alatt. Természetesen nemcsak Ausztria és Magyarország szembesült a csökkenő gazdasági teljesítménnyel, a pusztuló erőforrásokkal; Németország GDP-je 18,2%-kal volt kevesebb 1918-ban, mint a világháború előtt, Franciaország pedig még a Monarchiánál is rosszabb teljesítményt ért el, 1918-ban az 1913. évi GDP 63,9%-át produkálta.⁸

A négy háborús év kiadásainak összesítése nem egyszerű feladat, már azt sem könnyű meghatározni, hogy pontosan mit takar ez a fogalom. A világháború költségei alatt a háborúval kapcsolatban felmerülő összes kiadást szokták érteni. A kiadások alapvetően a tényleges katonai kiadásokból, a polgári hatóságoknak a háborúval összefüggő kiadásaiból, a háborúval kapcsolatban

⁵ Schulze 2005: 107.

⁶ Broadberry–Harrison 2005: 14–15.

⁷ Gratz–Schüller 1930.

⁸ Broadberry–Harrison 2005: 12. 1. 4. tábla; Maddison 1995: 148–151.

kifizetett segélyek és támogatások összegéből, a háborús kölcsönök adósságszolgálatával járó kiadásokból, illetve a szövetségeseknek nyújtott kölcsönök értékéből tevődnek össze.⁹ A háborúzó országok I. világháborús kiadásainak pontos nagyságáról legfeljebb megközelítő becsléseket lehet készíteni. A világháború alatt az államok a pénzügyi elszámolásait gyakran nem a békeidőszakra jellemző gondossággal vezették, és rendszerint a törvényhozási felügyelet sem működött a korábban megszokott módon.

Az 1. táblázat adatai alátámasztják, hogy a világháború kimenetelét alapvetően eldöntő gazdasági erőforrások nem egyenlően oszlottak meg a szembenálló felek között. Az antantországok 2,3-szer annyit költöttek a háborúra, mint a központi hatalmak. Az egy főre jutó kiadások alapján Nagy-Britannia (766 dollár), Franciaország (613 dollár), illetve Németország (557 dollár) költött a legtöbbet, míg Bulgária és Törökország (85 dollár) a legkevesebbet. A háborúba csak 1917 tavaszán bekapcsolódó Egyesült Államok fajlagos kiadásai viszonylag alacsonyak voltak, mindössze 229 dollárt költött egy főre számítva, abszolút értékben viszont – Nagy-Britannia és Németország után – a harmadik legtöbbet a háborúra fordító hatalom volt.

1. táblázat: A világháború közvetlen költségei

Ország	Bruttó költség	Hitelek a szövetségeseknek	Nettó költség	Egy főre jutó nettó költség, dollár
	Millió dollár			
Nagy-Britannia	44 029	8695	35 334	766
a Brit Birodalom többi része	4494		4494	13
Franciaország	25 813	1547	24 266	613
Oroszország	22 594		22 594	135
Olaszország	12 314		12 314	343
az USA	32 080	9455	22 625	229
a többi antantország	3964		3964	127
az antant összesen	145 288	19 697	125 591	–
Németország	40 150	2375	37 775	557

⁹ Hardach 1987: 151.

az Osztrák– Magyar Monarchia	20 623		20 623	352
Törökország és Bulgária	2245		2245	85
Központi hatalmak összesen	63 018	2375	60 643	–
Összesen	208 306	22 072	186 234	–

Forrás: Bogart 1920; Broadberry–Harrison 2005: 23.

A háborús veszteségek

Az I. világháború előre nem látott mértékű szenvedést zúdított a szembenálló országok lakosságára, és óriási veszteségeket okozott mind emberéletben, mind pedig fizikai javakban. Az alig több mint két évtizeddel később kirobbant II. világháború pedig még ezt is felülmúlta. Az I. világháborúban több mint harminc ország és hetvenmillió katona vett részt, akik közül közel tízmillióan elesetek, húszmillióan megsebesültek, tizenötmillióan pedig maradandóan megrokkantak. Azok is egész életükre szóló traumát, lelki sérülést szereztek a több mint négy évig tartó hadviselés során, akik ép bőrrel úszták meg a frontszolgálatot. Az éhínségeknek és járványoknak áldozatul esett civilek száma tízmillió főre tehető.¹⁰ A katonai áldozatok összes számát – Urlanis¹¹ adatai alapján – Broadberry és Harrison összesen 9,4 millió főre teszi, beleértve a hadifogságban, betegségekben, balesetben és más okokból elhunyt katonákat is, de az influenzajárvány áldozatait nem. A legtöbb elesett katonát, több mint kétmillió főt Németországban gyászolták, de a lakosság számához viszonyítva az antantországok közül Franciaország, Szerbia-Montenegró és Románia, a központi hatalmak országai közül pedig Törökország szenvedte el a legnagyobb arányú veszteséget. A háborúzó országok együtt lakosságuk 1%-át veszítették el (2. táblázat).

¹⁰ Broadberry–Harrison 2005: 35.

¹¹ Boris–Lempert 1971: 209.

2. táblázat: Az I. világháború katonai áldozatainak száma (a csatatéren és azon kívüli halálozás)

Ország	Halálozások száma (ezer fő)	Lakosság (millió fő)	Halálozás a lakosságszám arányában (%)
Nagy-Britannia	715	46,1	1,6
a Brit Birodalom	198	342,2	0,1
Franciaország	1327	39,6	3,4
Francia gyarmatok	71	52,7	0,1
Oroszország	1811	167	1,1
Olaszország	578	35,9	1,6
az USA	114	98,8	0,1
Belgium	38	7,6	0,5
Szerbia-Montenegró	278	4,9	5,7
Románia	250	7,6	3,3
Görögország	26	4,9	0,5
Portugália	7	6,1	0,1
az antantországok együtt	5413	813,4	0,7
Németország	2037	67,8	3
az Osztrák–Magyar Monarchia	1100	56,8	1,9
Törökország	804	21,7	3,7
Bulgária	88	4,7	1,9
a központi hatalmak együtt	4029	152,8	2,6
Összesen	9442	966,2	1

Forrás: Broadberry–Harrison 2005: 7.

Az emberveszteség gazdasági hatásait akkor tudjuk pontosabban felmérni, ha a frontra behívott munkaképes korosztályokra vetítve számba vesszük mindazokat a korábbi kiadásokat is, amelyeket a háborúban részt vevő országokban a gyerekek felnevelésére és oktatására költöttek, vagyis megnézzük a háborúnak a humán tőkére gyakorolt hatását. Ezek a számítások természetesen egyáltalán nem tekinthetők pontosaknak, mivel számos országról nem állnak rendelkezésre megfelelő adatok. A becslések szerint az egyes országok

a háború előtti humántőke-állományuk 2–7%-át veszítették el; a legnagyobb arányú veszteséget Franciaország és Németország szenvedte el (3. táblázat).¹²

3. táblázat: Háborús veszteség (a háború előtti érték százalékában)

Ország	Humán tőke	Fizikai javak	Tengerentúli befektetések
az antanthatalmak			
Nagy-Britannia	3,6	9,9	23,9
Franciaország	7,2	24,6	49
Oroszország	2,3	14,3	–
Olaszország	3,8	15,9	–
USA	0,3	–	–
a központi hatalmak			
Németország	6,3	3,1	–
az Osztrák–Magyar Monarchia	4,5	6,5	–
Törökország és Bulgária	6,8	–	–

Forrás: Brodberry–Harrison 2005: 28.; Eloranta–Harrison 2010: 149.

A fizikai javakban elszenvedett veszteségekről Bogart számításai állnak rendelkezésre, az ő adatai alapján a szárazföldön a legnagyobb mértékű pusztulás, az összesített érték harmada Franciaországban következett be, mivel az ország legfejlettebb, iparosodott területei szinte teljesen megsemmisültek az állóháború során. Számottevő anyagi veszteségek érték Belgiumot és Észak-Olaszországot is 1914–1918 között.¹³ A tengereken viszont Nagy-Britanniát érte a legnagyobb kár, a hajókban és rakományokban elszenvedett károk 58%-át a brit flotta szenvedte el (4. táblázat). A háborúzó országok értékpapír-állománya is erősen megcsappant 1914 után, különösen a korábban a tőkeexportban vezető szerepet betöltő országok esetében volt ez megfigyelhető. Nagy-Britannia háborús kiadásainak jelentős részét külföldi értékpapírvagyona értékesítéséből befolyt bevételekből finanszírozta, aminek következtében a külföldi befektetéseinek állománya negyedével csökkent. Franciaország pedig oroszországi befektetéseit veszítette el a bolsevik forradalmat

¹² Brodberry–Harrison 2005: 25–29.

¹³ Keynes számításai szerint Franciaország 4 milliárd \$, Nagy-Britannia 2,85 milliárd \$, Belgium 2,5 milliárd \$, a többi antanttal szövetséges ország (Olaszország, Görögország, Románia és Szerbia) pedig 1,25 milliárd \$: összesen 10,6 milliárd \$ veszteséget szenvedett el fizikai javakban. Oroszország és a központi hatalmak adatait nem tartalmazza Keynes becslése. Keynes 1991: 164.

követően, amelyek a háború előtti befektetéseinek közel a felét tették ki (3. táblázat).¹⁴

4. táblázat: Fizikai javak pusztulása az I. világháború alatt (millió dollár)

Ország	Szárazföldön	Hajókban és rakományokban*	Összesen
a Brit Birodalom	1750	3930	5680
Franciaország	10 000	453	10 453
Oroszország	1250	933	2183
Olaszország	2710	431	3141
az USA	–	365	365
más antantországok	11 500	525	12 025
az összes antantország	27 210	6637	33 847
Németország	1750	121	1871
az Osztrák–Magyar Monarchia	1000	15	1015
Törökország és Bulgária	0	27	27
a központi hatalmakhoz tartozó összes ország	2750	163	2913
Összesen	29 960	6800	36 760

* hajózási veszteségek: más antantországok és a semleges országok adatait is tartalmazza

Forrás: Bogart 1920.

Háborús gazdaság és tervgazdaság

A legtöbb háborúzó országban idővel egyre súlyosabb munkaerő-, nyersanyag-, élelmiszer- és energiahordozó-hiány lépett fel, aminek az orvoslására a gazdaságok a megszokott szervezeti kereteik között többnyire képtelennek bizonyultak. A rövid háborúra számító katonai és civil hatóságok sem készültek fel az iparosított hadviseléssel együtt járó súlyos ellátási problémák megoldására. A hosszan elhúzódó világháború hatalmas erőforrásigényét a piacgazdaságok működésének átalakításával, a civil fogyasztás korlátozásával, az állami gazdasági intervenció új formáinak bevezetésével kísérel-

¹⁴ Eloranta–Harrison 2010: 149–150.

ték meg biztosítani. A kiépített hadigazdaságban a piac helyébe a gazdasági szereplők kooperációja, az alapvető gazdasági folyamatok állami irányítása, a gazdasági tervezés elemi formái léptek.

Németországban már a háború első hónapjaiban ellátási zavarok jelentkeztek a hadseregben. A nyersanyagellátás hosszú távú gazdasági tervezésére Wichard von Moellendorff, az AEG vállalat egyik vezetője dolgozott ki javaslatot, amelyet felhasználva építette ki a hadigazdaság új szervezeti modelljét Walter Rathenau. 1914-ben, a berlini Hadügyminisztériumban létrehozta a Hadi Nyersanyagok Osztályát, ahol megszervezték a hiányzó nyersanyagok központosított beszerzését és elosztását, biztosították a háború folytatásához szükséges termékek előállítását, és ellenőrzés alá vonták az egész német nagyipart. A Rathenau által kidolgozott központosított hadigazdasági rendszer, bár egyáltalán nem működött tökéletesen, lehetővé tette a hosszú ideig tartó, totális háború folytatását. A létfontosságú hadiipari ágazatok szükségleteit 200 hadigazdasági társaság létrehozása révén elégítették ki, amelyekben a kormány és a magángazdaság is képviseltette magát. Az új szervezetek irányították a nyersanyagok beszerzését és eljuttatását a hadiipari vállalatokhoz; az állami irányítás és az ipari öngazgatás elemeit ötvözve működtek. A hadigazdaság új német modellje mintául szolgált más európai országok, például az Osztrák–Magyar Monarchia vagy Nagy-Britannia számára is.¹⁵

A háború eseteire elfogadott jogszabályok felhatalmazták a kormányokat a gazdasági életbe való adminisztratív beavatkozásra, az árak szabályozására, a nyersanyagok és késztermékek forgalmazásának ellenőrzésére, élelmiszerek kötelező beszolgáltatásának elrendelésére vagy a munkaerő és az üzemek katonai ellenőrzés alá helyezésére. Az új hadigazdasági szervezeteket eleinte a hadsereg ellátásának biztosítására hozták létre, de egy idő után már a lakossági fogyasztás korlátozására is kiterjesztették tevékenységüket. Számos országban jegyrendszer bevezetésére is sor került.¹⁶

Míg a világháború előtt a korlátozott mértékű állami gazdasági intervenció volt elfogadott, 1918 után gyakran az állam növekvő szerepvállalása lett a korszerűség fokmérője. A '30-as évektől egyre megszokottabbá vált a beavatkozás az áru-, a tőke- és pénzpiacokon, olyan új hatóságok és intézmények jöttek létre, amelyek esetenként a mai napig is jelen vannak.¹⁷ A gazdasági tervezés kezdetben csak a háborús hiányjelenségek kezelésére kidolgozott, kezdetleges improvizációk sorozata volt, a világháború után azonban sok európai országban tartósan meggyökerezett. Iparágakat, pénzüzeteket államosítottak, állami ügynökségeket, hatóságokat hoztak létre a magángazda-

¹⁵ Hardach 1987; Williamson 1978; Asmuss é. n.

¹⁶ Pogány 2000: 236.

¹⁷ Ritschl–Straumann 2010: 159.

ság ellenőrzésére és a nemzetgazdaságoknak a krízisektől való megóvására. Az ekkor elindult folyamatok az 1945 utáni évtizedekben tovább folytatódtak az 1970-es és 1980-as évekig, amikor világszerte megkezdődött a deregularizáció és a reprivatizáció.¹⁸

Sokan úgy gondolták, hogy a háború alatti állami gazdaságirányítást a fegyverszünet után is fenn kellene tartani, mert ez felgyorsíthatná az európai gazdaság rekonstrukcióját és a világ gazdaságba való reintegrációját, hosszabb távon pedig megváltoztathatná magát a kapitalista rendszert is. A brit Munkáspárt 1918 júniusában meghirdetett *Labour and the New Social Order* nevű békeprogramjában a termelés és az értékesítés tervezését, a fontosabb kulcsiparágak államosítását javasolta. A győztes országokban a tervgazdaság kiépítésére vonatkozó elképzelések nem kaptak támogatást, a kormányok és az üzleti körök egyaránt a háborús gazdasági kötöttségek gyors lebontását szorgalmazták. Németországban viszont nagyobb visszhangja volt Mölendorff és Wissell szervezett kapitalizmusról szóló tervezeteinek vagy Othmar Spann új rendi államról szóló téziseinek, bár a weimari Németországban sem valósultak meg ezek.¹⁹

A '30-as években azonban az I. világháború alatt kikísérletezett hadigazdasági modell számos elemét felhasználó tervgazdaságok jöttek létre Európa több országában. Elsőként a sztálini Szovjetunió indította el ötéves terveit 1928-ban, a náci Németország négyéves tervek rendszerét vezette be 1936-ban, állami tervgazdaságot épített ki a salazari Portugália is. A gazdasági tervezés jelen volt Svédországban vagy a New Deal időszakában az Egyesült Államokban is. Magyarországon az első gazdasági terv az 1938-ban elindított ötéves beruházási terv volt, amelyet meghirdetésének helyéről győri programnak is szoktak nevezni.

A két világháború között létrejött szovjet és német tervgazdaságok a hadigazdasági rendszerek számos elemét tartalmazták, ilyen volt többek között a központi árszabályozás, a kötött devizagazdálkodás, a külkereskedelem állami ellenőrzése, a katonai célokat szolgáló ipari beruházások dominanciája a fogyasztási célú fejlesztésekkel szemben vagy a gazdasági kényszer alkalmazása. Az I. világháború hadigazdasági rendszereire emlékeztetett az a központosított gazdasági bürokrácia is, amely az egész gazdaságot ellenőrizte. Bár a két ország gazdasági rendszere, a tulajdonviszonyok, a piac szerepe nagyon sokban különbözött egymástól, mindkét államban alapvetően a katonai mobilizációt és készülődést szolgálta a tervgazdaság bevezetése. Sztálin támadástól tartott kelet és nyugat felől egyaránt, a gyorsított ütemű iparosítással és katonai erő kiépítésével akarta a szovjethatalmat megőrizni.

¹⁸ Ritschl–Straumann 2010.

¹⁹ Hardach 1987: 251–252.

A német célok még inkább egyértelműek voltak, Európa katonai meghódítására, a versailles-i békeszerződés megváltoztatására törekedtek kezdettől fogva. A gazdaságot és a bankokat egyaránt az újrafegyverkezési politika szolgálatába állították.²⁰

A második négyéves terv (1936–1940) fő célja az volt, hogy Németországot négy év alatt felkészítse az újabb háborúra, amit a hadigazdasági potenciál erőltetett ütemű kiépítésével, a gazdaság blokádra való felkészítésével, kereskedelmi autarkiával kívántak elérni. A terv irányítására Göring kapott teljes hatalmat, a vezetése alatt álló Négyéves Terv Hivatala (*Vierjahresplan Behörde*) az egész gazdaságra kiterjedő hatáskörrel rendelkezett. A hatóság vezetői – hasonlóan az I. világháború alatti hadigazdasági központokhoz – katonák, ez esetben a Luftwaffe tisztjei és gyáriparosok (például Carl Krauch, az IG Farben igazgatóságának tagja, 1940-től elnöke) voltak. 1938-tól a négyéves terv beruházásait drasztikusan megemelték, és a haditermelés szempontjából legfontosabb ágazatokra, elsősorban a vegyiparra koncentrálták. 1940-ben Hitler további négy évvel meghosszabbította Göring felhatalmazását, amely már a megszállt területekre is kiterjedt.²¹

A hadigazdasági rendszerek és a két világháború közötti nagy válság tapasztalatai hatására született meg a makroökonómia tudománya is a '30-as évek végén. A gazdasági beavatkozások értelmezésére tett első elméleti kísérletek szerzői gyakran szkeptikusak voltak a piaci erőkkel szemben, elutasítók a monetáris politika eszközei iránt, viszont optimisták ítélték meg a kormányzati beavatkozások szerepét és gazdasági aktivitásra gyakorolt hatását. Az ekkor formálódó gazdaságpolitikai eszköztárt 1945 után kipróbálták, s az az 1970-es évekig meghatározó szerepet játszott a nyugati piacgazdaságokban.²²

Az első globális gazdaság vége

A 19. században a globalizáció folyamata korábban nem tapasztalt mértékben felgyorsult. A világgazdaság növekedése mellett különösen nagy ütemben bővült a világkereskedelem és a nemzetközi tőkeáramlás, multinacionális vállalatok ezrei jelentek meg. Az 1820-as évektől a 19. század végéig a nemzetközi kereskedelem átlagosan évi 3,5%-kal nőtt. Az első globális gazdaság létrejöttében nagy szerepe volt az európai és észak-amerikai országok iparosodásának és az európai országok gyarmatosító tevékenységének. A kedvező

²⁰ Temin 1991.

²¹ Eichholtz 1998; Overly 2002: 48–75.

²² Ritschl–Straumann 2010.

külső körülmények is elősegítették a kereskedelem és a külföldi közvetlen tőkebefektetések gyors növekedését: a hosszú békeperiódus 1815 után,²³ a szállítás, a közlekedés és a távközlés költségeinek jelentékeny csökkenése a 19. század második felében a gőzvasút, a gőzhajó és a távíró elterjedésének köszönhetően. Az I. világháború előtti évtizedekben tömeges migráció indult, ekkor a bevándorlást nem korlátozták adminisztratív intézkedések, útlevél és vízum nélkül lehetett utazni a világ legtöbb országába. Egyedül az Egyesült Államokba 60 millió európai vándorolt be ezekben az évtizedekben, megteremtve az amerikai gazdaság alapjait. A korszak liberális gazdaságpolitikája nem akadályozta az áru, a munkaerő és a tőke határokon keresztül szabad mozgását, a vámok, a kereskedelmi akadályok lebontása elősegítette a világkereskedelem bővülését 1860 után. A 19. század utolsó évtizedeiben újra megjelenő kereskedelmi protekcionizmus sem tudta lelassítani a világgazdaság növekedését, a 19. század végén a nemzetközi kereskedelem még mindig gyorsabb ütemben növekedett, mint a nemzetközi kibocsátás. A termékek áraiban a kontinensek között megfigyelhető különbség 1820–1914 között 80%-kal csökkent, főként a szállítási költségek mérséklődésének következtében.²⁴

Az I. világháború alapjaiban rendítette meg az első globális gazdaságot, amely 1929-re végképp összeomlott. A két világháború közötti időszak a deglobalizáció korát hozta el, a második globális gazdaság majd csak az 1970-es évek végétől kezdett el nagyobb ütemben kibontakozni.²⁵ Az ellenséges országok már 1914 nyarán megszakították egymással az áru- és pénzforgalmat, külkereskedelmi korlátozásokat vezettek be. A katonai célú termeléshez és a polgári fogyasztáshoz szükséges alapvető, stratégiai jelentőségű nyersanyagok, élelmiszerek biztosítása érdekében visszafogták az exportot, és növelni igyekeztek az importjukat. Gazdasági hadviseléssel akarták meggyengíteni, kiéheztetni az ellenséget; az antant kereskedelmi blokáddal kívánta térdre kényszeríteni a központi hatalmakat, Németország pedig tengeralattjáróháborút indított. Sem a blokád, sem a tengeralattjárók bevetése nem érte el azonban a várt eredményeket.²⁶

A világháború végével sem épültek újjá a világgazdaság korábbi keretei. A világgazdaság dezintegrálódott, a nemzetközi kereskedelem volumene jelentősen csökkent. A világháború egyik fontos hosszú távú következménye volt, hogy Európa korábbi gazdasági dominanciája megrendült. 1913-ban Európa állította elő a világ ipari termelésének több mint kétötödét, 1923-ban

²³ A francia háborúkat követően is voltak helyi háborúk, mint a krími háború, az amerikai polgárháború, amely félmillió halottat hagyott maga után, a porosz–francia háború vagy a balkáni háborúk.

²⁴ Jones 2005: 18.; Obstfeld–Taylor 2007: 126–129.

²⁵ Jones 2010: 141–168.

²⁶ Hardach 1987: 35–52.

ez az arány egyharmadra zsugorodott, és alig haladta meg az észak-amerikai adatot (5. táblázat). Európa vezető ipari országai közül egyedül Franciaország és Olaszország részesedése nem csökkent a világ ipari termeléséből 1913 és 1929 között, miközben Nagy-Britannia és Németország szerepe számottevő mértékben visszaesett (6. táblázat). Hasonló folyamatokat lehet megfigyelni a világkereskedelemben is. Európa kiszorult korábbi tengerentúli piacai egy részéről, helyét pedig az Egyesült Államok, Japán és a dél-amerikai államok töltötték be, amelyek a világháború alatt kihasználták az európai versenytársak ideiglenes eltűnését, és gyorsan iparosodtak, növelték az exportjukat. Különösen nagy exportpiacokat veszített Nagy-Britannia és Németország, amelyek a két világháború között a kereskedelmi mérleg passzívumával küszködtek.²⁷ Maddison adatai szerint Európa világkereskedelmi súlya igen sokat csökkent a két világháború közötti időszakban; míg 1913-ban a világkereskedelem közel kétharmadát mondhatta magáénak (Nyugat- és Kelet-Európa együtt), addig 1950-re ez az arány 46%-ra esett vissza. Az Egyesült Államok, Kanada és Ausztrália együtt viszont ugyanebben az időszakban 60%-kal növelte részesedését a világpiacra, valamint Ázsia és Latin-Amerika aránya is nagyobb lett (7. táblázat). A világ GDP-jéből 46,6%-ról 39,4%-ra csökkent Európa részesedése 1913–1950 között (8. táblázat), míg az említett három országé 21,7%-ról 30,6%-ra emelkedett, és a 20. század végére elérte az európai részarányt. Európa gazdasági dominanciájának hanyatlása voltaképpen nem 1914-ben kezdődött, az USA dinamikus gazdasági fejlődése már a korábbi évtizedekben is jelezte ezt a tendenciát.

5. táblázat: A világ ipari kibocsátásának megoszlása, 1913–1923, százalék

	1913	1923
Európa	43	34
Észak-Amerika	26	32
Ázsia	20	21
Latin-Amerika	7	8
Afrika	2	3
Ausztrália	2	2
Összesen	100	100

Forrás: Hardach 1987: 289.

²⁷ Aldcroft 1999: 129–132.

6. táblázat: Egyes országok ipari termelésének aránya, 1913–1938, a világ ipari termelése = 100

	USA	Orosz-ország	Német-ország	Nagy-Britannia	Francia-ország	Olasz-ország	Belgium	Japán	8 ország együtt
1913	35,8	5,5	15,7	14	6,4	2,7	2,1	1,2	83,4
1929	43,3	5	11,1	9,4	6,6	3,3	1,9	2,5	83,1
1938	28,7	17,6	13,2	9,2	4,5	2,9	1,3	3,8	81,2

Forrás: Aldcroft 1999: 131.

7. táblázat: A világkereskedelem regionális megoszlása, százalék

	1870	1913	1950	1973	1998
Nyugat-Európa	64,4	60,2	41,1	45,8	42,8
USA, Kanada, Ausztrália	7,5	12,9	21,3	15	18,4
Kelet-Európa és a korábbi Szovjetunió	4,2	4,1	5	7,5	4,1
Latin-Amerika	5,4	5,1	8,5	3,9	4,9
Ázsia	13,9	10,8	14,1	22	27,1
Afrika	4,6	6,9	10	5,8	2,7
Összesen	100	100	100	100	100

Forrás: Maddison 2001: 127.

8. táblázat: A világ GDP-jének megoszlása, 1820–1998, százalék

	1820	1870	1913	1950	1973	1998
Nyugat-Európa	23,6	33,6	33,5	26,3	25,7	20,6
USA, Kanada, Ausztrália	1,9	10,2	21,7	30,6	25,3	25,1
Japán	3	2,3	2,6	3	7,7	7,7
Ázsia, Japánon kívül	56,2	36	21,9	15,5	16,4	29,5
Latin-Amerika	2	2,5	4,5	7,9	8,7	8,7
Kelet-Európa és a korábbi Szovjetunió	8,8	11,7	13,1	13,1	12,9	5,3
Afrika	4,5	3,7	2,7	3,6	3,3	3,1
Összesen	100	100	100	100	100	100

Forrás: Maddison 2001: 127.

A migrációs folyamatokban is törést hozott a világháború, sok ország a bevándorlást korlátozó jogszabályokat léptetett életbe. Az Egyesült Államok is – történetében először – kötelezővé tette az útlevél használatát, 1917-ben bevezették a vízumkötelezettséget a külföldi állampolgárok számára, és a '20-as évek első felében a nemzetiségtől függő kvóták alkalmazásával megszigorították a bevándorlást.²⁸ Míg 1914 előtt a legtöbb ország azonos módon kezelte a külföldi és belföldi vállalatokat, a világháború kitörésével ez is megváltozott. A kormányok lefoglalták az ellenséges országok állampolgárainak tulajdonában levő vállalatokat, vagyontárgyakat. A diszkrimináció sok esetben a háború után is megmaradt, vagy újabbakkal gyarapodott.²⁹

A világháború hosszú távon is pusztító hatással volt a nemzetközi kereskedelemre, melynek nagysága még 1929-ben sem érte el 1913. évi értékét. Globálisan a nemzetközi kereskedelem GDP-hez viszonyított aránya az 1913. évi 22%-ról 1929-re 15%-ra, 1938-ra mindössze 9%-ra zsugorodott. Felerősödött a kereskedelmi elzárkózás, a protekcionista kereskedelempolitika, a gazdasági nacionalizmus. A '20-as évek közepén a vámtarifák jóval magasabbak voltak Európa számos országában, mint 1913-ban. A világgazdasági válság idején a nemzetközi gazdaság teljesen dezintegrálódott, amikor kereskedelmi blokkok, kötött devizagazdálkodás és magas vámhatárok akadályozták az országok közti kereskedelmet. A kereskedelmi kapcsolatokat, különösen a súlyos külső eladósodással küszködő közép- és kelet-európai országokban, bilaterális formában szervezték újra, és gyakran a politikai és katonai érdekek szolgálatába állították. Mindez bénítóan hatott a nemzetközi tőkemozgásra is, minimálisra csökkent a külföldi közvetlen tőkebefektetések összege.³⁰

Világháború és infláció

Az I. világháború előtti évtizedekben – a nemzetközi aranypénzrendszer kereteiben – az árak és a valutaárfolyamok viszonylagos stabilitása jellemezte a világgazdaságot. A nemzeti valuták értékét meghatározott súlyú arany árához köthették, így a valuták rögzített árfolyamon voltak egymásra átválthatók. A nemzetközi pénzügyi rendszer stabilitását az is biztosította, hogy a jelentősebb országok jegybankjai a pénzpiaci válságok esetén segítséget nyújtot-

²⁸ Az ázsiaiak bevándorlását korlátozó első rendelkezések már a 19. században megszülettek. Az 1882-ben elfogadott Chinese Exclusion Act lényegében megtiltotta a kínai állampolgárok, a „*fegyencek, gyengeelméjűek és elmebeteg*ek” és más munkavégzésre nem képes személyek bevándorlását. Cohn é. n.

²⁹ Jones 2010.

³⁰ Eloranta–Harrison 2010: 151–152.; Hardach 1987: 249–250.; Kindleberger 1987: 61–65.; Aldcroft 1999: 129–132.; Jones 2010.

tak egymásnak. A pénzügyi rendszer központja London volt. A világháború kitörése után azonban a háborúzó országok letértek az aranyalapról, fiskális és monetáris politikájukat is a háború szolgálatába állították. A pénzügyi stabilitás és a jegybankok nemzetközi kooperációja a világháború után sem tért vissza.

Az I. világháború egyik súlyos következménye a pénz tartós értékvesztése volt szinte mindegyik háborúzó országban. A kialakuló inflációs folyamatok legfontosabb oka a háború finanszírozásában rejtett. A rövid háborúra számító kormányok többnyire nem rendelkeztek átgondolt pénzügyi tervekkel arra, miként lehetne fedezni a totális háború óriási kiadásait, és gyakran a belpolitikai erőviszonyok sem kedveztek annak, hogy az adók számottevő emelésével teremtsék elő a szükséges összegeket: nem akarták a háború ellen hangolni a lakosságot sem a terhek drasztikus növelésével. Franciaország és Németország is arra számított, hogy majd a katonai győzelmet követően kapott jóvátételből fizeti ki a felmerülő költségeket („*fizessen az ellenség!*”). A háborúban részt vevő országok mindegyike így alapvetően külföldi és belöldi kölcsönök felvételével, államkötvények (hadikölcsönök) kibocsátásával fedezte a katonai kiadásokat, és az adóknak csak kisebb szerep jutott. Míg azonban az Egyesült Államok és Nagy-Britannia a kiadások közel harmadát a rendes költségvetési bevételekből fedezte, Franciaország már csak a hadi kiadások 15%-át, Németország a 6%-át, az Osztrák–Magyar Monarchia viszont mindössze 1,8%-át teremtette elő ilyen módon.³¹ A növekvő államháztartási deficit és eladósodás az infláció egyik fő okának bizonyult.

A háború után felgyorsult az árszínvonal emelkedése, és hiperinfláció (havi 50%-nál nagyobb árszínvonal/emelkedés) alakult ki többek között Németországban, Oroszországban, Ausztriában, Magyarországon, Lengyelországban és a balti államokban. A folyamat a pénz és a megtakarítások teljes értéktelenedéséhez vezetett, és súlyos traumát okozott az érintett társadalmakban. A pénzügyi stabilitás megteremtésére többnyire a '20-as évek első felében került sor, amelynek során gyakran teljes pénzcsere és új jegybank felállítására volt szükség. A hiperinfláció megtapasztalása a következő évtizedben is hatást gyakorolt az érintett országok pénzügyi rendszerére, pénzügyi és gazdaságpolitikájára, válságkezelésére.

Pénzügyi válságok

A két világháború közötti években a pénzügyi válságok különösen gyakorivá váltak, háromszor gyakrabban fordultak elő, mint 1914 előtt vagy az 1945

³¹ Hardach 1987: 150–169.; Pogány 2016.

utáni korszakban.³² A '30-as években legalább tizenkét európai országban alakult ki súlyos pénzügyi krízis, az Egyesült Államokon pedig öt nagyobb bankcsődhullám söpört végig; az 1929-ben működő kb. 25 000 bankból 10 000 szüntette be a működését 1933-ig. Bordo, Eichengreen és szerzőtársaik 120 évet felölelő kutatása szerint a két világháború között nagy számban fordultak elő ikerválságok (valuta- és bankválságok egyidejűleg). Szembetűnő, hogy csak az európai országok egy részében robbant ki bankválság; míg Ausztria, Belgium, Észtország, Franciaország, Németország, Olaszország, Lettország, Lengyelország, Románia vagy Svájc egyaránt bankkrízist élt át ezekben az években, Dánia, Görögország, Nagy-Britannia, Svédország, Hollandia, Portugália és Spanyolország megmenekült tőle.³³

A bankválságok, ikerválságok keletkezésének sokféle oka lehetett. Megállapítható azonban, hogy azokban az országokban, ahol az I. világháborút követően hiperinflációra került sor, gyakrabban következett be bankválság a '30-as években.³⁴ A pénz súlyos elértéktelenedése erodálta a bankok eszközeit, elértéktelénítette a betétállományukat, és megsemmisítette a hiteleiket. A bankoknak ugyanakkor csak viszonylag rövid idő állt rendelkezésükre ahhoz, hogy újra megerősödjének a pénzügyi stabilizációkat követően, így bankpánikok vagy globális pénzügyi zavarok esetén ezen országok pénzpiacai jóval védtelenebbnek és sérülékenyebbnek bizonyultak. Ausztriában, Németországban, Magyarországon és Lengyelországban egyaránt hiperinfláció volt a '20-as években, és valamennyi országban súlyos bankválság alakult ki 1931-ben.³⁵ Az inflációs tapasztalatok, traumák, az újabb pénzelértéktelenedéstől való félelem ugyanakkor azt is megnehezítette, hogy a valutájuk leértékelésével reagáljanak a válságra.

A hiperinfláció hatására a német bankok likviditási mutatói jelentősen romlottak, tőkebázisuk megrendült 1913-hoz viszonyítva.³⁶ Schubert szerint a '30-as években az osztrák gazdaság a hiperinflációs tapasztalatok foglya volt, a gazdasági szereplők viselkedését nagymértékben befolyásolták a traumatikus tapasztalatok. A bankmérlegeken erőteljes nyomot hagyott a valuta elértéktelenedése, az osztrák pénzintézetek 1925-re elveszítették alaptőkéjüknek megközelítően 80%-át, és a '20-as évek második felében likviditási rátájuk folyamatosan romlott.³⁷ Az osztrák pénzpiac helyzetét a '20-as évek második felében is nagyfokú instabilitás jellemezte, több jelentősebb bank is a tevékenysége felszámolására vagy fúzióra kényszerült. Az 1931. évi bankpá-

³² Bordo–Eichengreen–Klingebiel–Martinez-Peria–Rose 2001: 56–58.

³³ Adalet 2009; Billings–Capie 2011.

³⁴ Jonker–Luiten 1995.

³⁵ Bernanke–James 1991: 54–55.

³⁶ Burhop 2009: 80–81.; James 2001: 59–60.; Schnabel 2004.

³⁷ Schubert 1991: 33.; Enderle–Burcel 1994: 118.; Bachinger–Matis 1974: 97–99.

nikok és bankok elleni rohamok rendkívül súlyos következményekkel jártak mind a két országban. A tekintélyes nagybankok összeomlása a bankrendszer jelentős részének állami ellenőrzés alá vonásához, illetve állami tulajdonba vételéhez vezetett.

A nagy gazdasági válság

A nagy gazdasági válság a 20. század legsúlyosabb gazdasági visszaesése volt. 1929–1932 között a világ ipari kibocsátása 36%-kal zsugorodott, a világkereskedelem mennyiségben 25%-kal, értékben 48%-kal esett vissza, a feldolgozott termékek ára 26%-kal, a nyersanyagoké 56%-kal csökkent. 1930 és 1933 között az átlagos munkanélküliségi ráta 34,2%-os volt Németországban és 28,4%-os az Egyesült Államokban, abban a két országban, amelyet legerősebben sújtott a világméretű gazdasági válság.³⁸ A nagy válság olyan globális recesszió volt, amely a világ gazdaság I. világháború alatt és a '20-as években bekövetkezett strukturális változásainak következtében jött létre. A válság kialakulásában fontos szerepe volt a munkaerőpiac növekvő rugalmatlanságának, valamint a nemzetközi pénzügyi rendszer fokozott sérülékenységének és egyre nagyobb függőségének az Egyesült Államok hiteleitől, amelyek felerősítették a '20-as évek végén fellépő konjunkturális fordulat hatásait.³⁹

A '20-as években az európai országok túlnyomó többsége visszatért az aranyalapra, az új aranystandard azonban már nem ugyanazt jelentette, mint a korábbi, 1914 előtt.⁴⁰ Az I. világháború után ugyanis alapvetően átalakult az a politikai és gazdasági környezet, amelyben az aranypénzrendszer korábban működött, ezért már nem jutottak érvényre ama kedvező hatások, amelyek az 1914 előtti évtizedekben az árfolyamok stabilitását és a világgazdaság viszonylag kiegyensúlyozott növekedését garantálták. Az aranystandard fenntartása, illetve helyreállítása a világháború után tehát destabilizáló hatással volt a világgazdaságra.

1914 előtt a világgazdaság vezető hatalmai elkötelezettek voltak a nemzetközi pénzügyi rendszer fenntartása, az árfolyamok stabilitása iránt, és ennek a hitelességét senki sem kérdőjelezte meg. Az általános választójog hiánya miatt egyik politikai csoportosulás sem gyakorolt nyomást a kormányokra, hogy az árszínvonal egyensúlyban tartása helyett inkább munkahelyeket teremtsen. Kiegyensúlyozó hatása volt a nagyhatalmak közötti pénzügyi kooperációnak is a Bank of England irányítása alatt, amely válságos helyzetek-

³⁸ Cassis 2006: 180–193.

³⁹ Eichengreen 1992a: 235.; Eichengreen 1992b; Choudri–Kochin 1980; Eichengreen–Sachs 1985; Bernanke–James 1991.

⁴⁰ Eichengreen 1992a.

ben aranyzállítással segítette a bajba jutott jegybankokat abban, hogy egyszerre tehessenek eleget az aranypénzrendszerből adódó kötelezettségeiknek, és lássák el végső hitelezői szerepükéből adódó feladataikat.

Az I. világháború és a '20-as évek azonban drámai változásokat hoztak; a nemzetközi feszültségek továbbélése, a háborús adósságok és jóvátételek miatti konfliktusok, egyes országok súlyos eladósodása, az USA felemás nemzetközi szerepvállalása és Nagy-Britannia vezető pozíciójának megrendülése gyakorlatilag megszüntette a jegybankok közötti nemzetközi együttműködést, amelynek hiánya súlyos következményekhez vezetett a válság alatt. Az egyes országokon belül pedig a jövedelemelosztás fölötti viták, az állam megváltozott szerepvállalása, a választójogi és a kormányzati rendszernek, valamint az áru- és munkaerőpiacnak az átalakulása ásta alá a pénzügyi politika hitelességét. Az általános választójog bevezetését követően a pénzügyi rendszer és az árszínvonal stabilitása, illetve a munkahelyek bővítése mint gazdaságpolitikai prioritások szembekerültek egymással, az ebből adódó belpolitikai konfliktusok megkérdőjelezték a pénzügyi politika aranystandard iránti elkötelezettségét, ami destabilizáló hatással volt az árfolyamokra és a nemzetközi tőkemozgásokra.⁴¹

A '20-as években az aranypénzrendszer növelte a nemzetközi pénzügyi rendszer sérülékenységet, és közvetítette azokat a hatásokat, amelyek a válságot világméretben elterjesztették. Az aranystandard elveihez való ragaszkodás meggátolta a politikusokat és a jegybankokat abban, hogy megakadályozzák a bankok összeomlását, és feltartóztassák a világméretűvé szélesülő pénzügyi pánikot a válság kitörését követően. A jegybankok nem teremthettek tetszőleges mennyiségű pénzt a bajba jutott pénzintézetek megsegítésére, mert az aranypénzrendszer a fedezeti előírások révén ezt szigorú korlátok között tartotta. Az elméleti alapok és a politikai konszenzus hiánya is akadályozta a válság elleni koordinált küzdelmet. Az aranystandard az I. világháború után már béklyóvá vált, amely megnehezítette az új problémákra való megfelelő válaszok kialakítását. A nemzetközi monetáris rendszernek a nagy válság kirobbantásában játszott alapvető szerepét igazolja az is, hogy azok az országok, amelyek már korán letértek az aranypénzrendszerről (például Nagy-Britannia 1931-ben), növelni tudták a pénzkínálatukat és az áraikat, ezért itt sokkal hamarabb megkezdődött a gazdasági fellendülés, javult a foglalkoztatottság. Azokban az országokban viszont, ahol ragaszkodtak a valuta aranyalapon tartásához (például az USA 1933-ig vagy Franciaország 1936-ig), elhúzódó recesszió, munkanélküliség és defláció jelentkezett. Valójában

⁴¹ Eichengreen 1992a.

egyetlen ország sem tudott addig kilábalni a válságból, amíg le nem tért az aranyalapról.⁴²

Összefoglalás

Az I. világháború öröksége a mindennapjaink része lett, anélkül, hogy tudnánk róla. A háborús gazdaság egyik napjainkig élő takarékosági rendszabálya a téli és a nyári óráátállítás, a modern marketing módszereit, gyakorlatát kidolgozó *public relations* pedig a háborús propaganda békésebb verziójaként született meg a '20-as években az Egyesült Államokban. A hosszú fegyveres konfliktus, amely 1914 nyarától szembeállította egymással Európa országait, olyan következményekkel járt, amellyel nem számoltak sem azok, akik elindították a világháborút, sem pedig a békerendszer megalkotói. A háború következtében beállott változások ugyanis gyakran túléltek a fegyverszünetet követő éveket, mélyrehatóan átalakították a gazdasági és a politikai életet.⁴³ A két világháború megroppantotta, hosszú időre visszavetette Európa növekedését, gazdasági integrációját. A háborús pusztítás, a határok átrajzolása pedig alapvetően megváltoztatta a korábbi regionális gazdasági kereteket, az együttműködés kialakult formáit.

Az 1914–1945 közötti időszakot, amelyet Churchill nyomán sokan a második harmincéves háborúnak neveznek, a háború, a válság és a gazdasági dezintegráció határozta meg. Európa kiszorult korábbi piacai egy részéről, elvesztette befektetési jó részét, megszűnt gazdasági dominanciája a világgazdaságban, s ezt soha többé nem is nyerte vissza. A '20-as és '30-as években az egykor egymással szembenálló országok közötti ellenségesség továbbélése, az elemi kooperáció hiánya következtében nem tudtak normalizálódni a külpolitikai és külgazdasági kapcsolatok, ami a nagy gazdasági válság kitörésekor megnehezítette, hogy együtt, egymást segítve találjanak megoldást a bajokra. Az I. világháború öröksége volt a háborús jóvátételek és adósságok körüli nemzetközi vita, a súlyos hiperinflációk a '20-as évek első felében, majd az ezt követő mély gazdasági depresszió és a második világháború egyaránt.⁴⁴

⁴² Eichengreen 1992a; Eichengreen 1998; Bernanke 2000.

⁴³ Ritschl–Straumann 2010: 157.

⁴⁴ Broadberry–O'Rourke 2010; Aldcroft 1999: 129–139.

Válságtörténetek

A NAGY VÁLSÁG NAGY MAGYARÁZATAI

AZ 1930-AS ÉVEK GAZDASÁGI VÁLSÁGA AZ ÚJABB SZAKIRODALOM TÜKRÉBEN

Az 1930-as évek gazdasági világválságának magyarázata, kiváltó okainak, sajátosságainak megértése iránt kiapadhatatlan, folyamatos érdeklődés tapasztalható: talán nincs még egy téma a gazdaságtörténetben és a makroökonómiában, amelyre ekkora figyelmet fordítottak volna.¹ A 2008-ban kezdődött „nagy recesszió” és a ’30-as évek „nagy válsága” közötti sok párhuzam pedig tovább fokozta a téma vonzerejét az utóbbi években. Számos fontos publikáció született, amelyek egymástól eltérő módon magyarázták a válság okait, lefolyását és megoldását. Isabel Schnabel szerint a közgazdaságtudomány egyetlen ágára sem volt olyan nagy hatással a gazdaságtörténet, mint a pénzügyi válságok kutatására, az elméleti modellek jelentős részét a gazdaságtörténeti kutatások eredményei inspirálták.² Ben Bernanke szerint pedig

„a nagy válság megértése a makroökonómia Szent Grálja, maga a makroökonómia mint külön tudományág is a válság hatására született meg, és a ’30-as évek tapasztalatai – gyakran nem kellően elismert mértékben – ma is hatással vannak a makroökonómiával foglalkozók meggyőződéseire, kutatási témáira és gazdaságpolitikai javaslataira”.³

A világméretű krízis történeti vizsgálata közelebb vitt a gazdasági válságok természetének megértéséhez, de még ma is számos a kérdőjel: Cole és Ohanian szerint a nagy válság – a sok-sok magyarázat ellenére – továbbra is talány marad.⁴ Írásom célja a kortárs megközelítések rövid vázolása után áttekinteni a legfontosabb mai magyarázatokat, körképet nyújtva a sokféle megközelítésből.

Az első magyarázatok

A nagy válság történetének elemzése egyidős magával a krízissel. A kortársak közül sokan a hagyományos megközelítés alapján egyszerűen a Say-törvény érvényesülését látták a válságban, és arra számítottak, hogy külső

¹ A Google Tudós például 2 570 000 találatot jelez a *Great Depression* kifejezésre (2013. szeptember 8.).

² Schnabel 2009: 89.

³ Bernanke 2000: 5.

⁴ Cole–Ohanian 2001: 223.

beavatkozás nélkül is megoldódik a súlyos visszaesés; a kínálat megteremti majd a maga keresletét. Az osztrák iskola korabeli képviselői (F. A. Hayek, L. Robbins) a '20-as évek túlméretezett hitelezésére visszavezethető túlzott beruházások következményének tartották a gazdasági krízist, és szintén elleannezték a kormányzati beavatkozást, mivel a válságot a megelőző fellendülés hatására szükségszerűen bekövetkező reakciónak gondolták.⁵ A '30-as években az Amerikai Egyesült Államokban a kormány és a központi bank (Federal Reserve System, röviden Fed) köreiben is sokan osztották a likvidációs nézőpontot, vagyis hogy a válság a '20-as évek felfokozott spekulációja miatt „kiérdemelt” büntetés, egyfajta szükséges rossz, amely majd megtisztítja, rendbe teszi a gazdaságot. Hoover elnök is ennek szellemében tevékenykedett, és még 1952-ben megjelent visszaemlékezéseiben is meg volt győződve arról, hogy az ortodox pénzügyi politika elveinek következetes alkalmazása helyreállította volna a gazdaságot.⁶

Keynes kontra Friedman

A válság éveit követően megszülető keynesiánus elméletek alapvetően a beruházások – például a lakásépítések – visszaesésével vagy a tőkeintenzív beruházások csökkenésével magyarázták a gazdasági hanyatlást, a Tinbergen és Samuelson által a '30-as évek végén megalkotott elméleti modellek pedig az akcelerátor és multiplikátor szerepét⁷ emelték ki. A keynesiánus megközelítések nem tartalmaztak monetáris tényezőket, mivel Keynes hatástalannak tartotta a monetáris politikát (lásd a likviditási csapda elméletét), és Irving Fisher adósságdeflációs koncepcióját is figyelmen kívül hagyták.⁸

A domináns keynesiánus megközelítés cáfolatára született meg 1963-ban Milton Friedman és Anna Jacobson Schwartz *A Monetary History of the United States, 1867–1960* című munkája, amely a monetarista megközelítés alap-

⁵ Bordo 2003: 199.

⁶ Parker 2004.

⁷ Az akcelerátor-elv szerint az aggregált nettó beruházás a kibocsátás várható változásának nagyságától függ. A vállalatok szándékolt tőkeállományuk és várható kibocsátásuk állandó arányának fenntartására törekednek. Ez az elv fontos szerepet játszik a gazdasági ciklusok magyarázatában a multiplikátor–akcelerátor–kölcsonhatáson keresztül és a gazdasági növekedés elméletében.

A multiplikátor a jövedelem megváltozásának és az ezt kiváltó kiadás megváltozásának az aránya, amely megmutatja, hogy a gazdaságba befektetett egységnyi beruházás hány egységnyi többletjövedelmet eredményez. Fontos szerepe van a keynesi elméletben, a költségvetési többletkiadások gazdaságot élénkítő hatásának leírására használják.

A multiplikátor–akcelerátor–kölcsonhatás az üzleti ciklusoknak egy magyarázata, amely a multiplikátor és az akcelerátor közötti kölcsonhatásra épít. Samuelson kapcsolta össze először a keynesi fogyasztási függvényt és az akcelerátor-elvet, Pearce 1993: 20., 384–386.

⁸ Bordo 2003: 199.

műve lett. A könyv a National Bureau of Economic Research (NBER) által az '50-es években a pénzügyi és gazdasági ciklusok elemzésére indított kutatási projekt részeként készült el, s legfőbb célja az volt, hogy történetileg bizonyítsa a mennyiségi pénzelméletet.⁹ 1929–1933 között az USA gazdaságában a pénzkínálat, az árak és a termelés párhuzamosan hanyatlott, a pénzkínálatnak ezt a jelentős csökkenését „*nagy zsugorodásnak*” (*great contraction*) nevezte el, és bemutatta, hogy a pénzügyi szektor összeomlása párhuzamosan jelentkezett a reálgazdaság zavaraiival. Véleményük szerint a '30-as évek tartós deflációját és súlyos válságát a nagy zsugorodás idézte elő, amiért egyértelműen az USA központi bankját, a Fedet tették felelőssé. A tőzsdei fellendülés megfékezése érdekében megszorításokat bevezető jegybanki politika okozta a súlyos gazdasági hanyatlást 1928–29-ben, és a következő években is kudarcot vallott. Nem alkalmazta a végső hitelezői szerepkörből adódó eszközöket, nem tudta ellensúlyozni a pénzkínálat csökkenését, nem akadályozta meg a bankpánikot, a bankok tömeges összeomlását nagyarányú hitelek nyújtásával, és nem került sor a betétállomány beváltásának a szüneteltetésére vagy az aranystandard felfüggesztésére sem. Bár a Fed bőséges aranytartalékkal rendelkezett, és számos módja lett volna a pénztömeg növelésére, egyik lehetőséggel sem élt.¹⁰

Friedman és Schwartz álláspontját vitatták az úgynevezett nem monetarista, nem pénzügyi hipotézis képviselői, például a keynesiánus elveket valló Peter Temin (1976), aki szerint a „*nagy zsugorodás*” nem a válság oka, hanem a kibocsátás¹¹ csökkenésének pénzügyi következménye volt. Szerinte a krízis igazi okait a gazdasági reálfolyamatokban kell keresni, például a fogyasztás autonóm csökkenésében, ami a pénzkínálat csökkenését okozta. Az 1960-as, 1970-es éveket a monetarista és a keynesiánus elmélet képviselői közötti ádáz viták jellemezték, amelyek nem vezettek tudományos konszenzusra. A továbblépés egyik gátja az volt, hogy mindkét irányzat kizárólag az USA gazdaságát vizsgálta, és egytényezős magyarázatokat keresett.¹² Charles Kindleberger összefoglaló gazdaságtörténeti munkája (az először 1973-ban megjelent *The World in Depression 1929–1939*) üdítő kivételt jelentett, hiszen az elsők között hívta fel a figyelmet arra, hogy a nagy válság rendkívül összetett folyamatok eredménye volt, amelyeket nem lehet csak az Egyesült Államok gazdaságának vizsgálata alapján megérteni vagy egyetlen tényezővel

⁹ Bordo–Rockoff 2013: 2–3.

¹⁰ Friedman–Schwartz 2008.

¹¹ A kibocsátás (*output*) a ráfordítások (*input*) javakká történő átalakításának végeredménye, lehet fizikai termék, de nem feltétlenül (például az egészség vagy a tudás is *output*-nak tekinthető). Pearce 1993: 415.

¹² Kindleberger 1987: 1–5.

magyarázni, hanem az amerikai és a nemzetközi, valamint a reál- és a pénzügyi folyamatokat egyaránt figyelembe kell venni.

A nagy szintézis

Az 1980-as, 1990-es években közeledtek egymáshoz az eltérő álláspontok, létrejött egyfajta szintézis, amely ötvözte a különböző megközelítések eredményeit. Számos új publikáció jelent meg, amelyek többtényezős, a nemzetközi folyamatokat is figyelembe vevő magyarázatokat adtak a válságra. Az összehasonlító módszer alkalmazása és a világgazdasági összefüggések figyelembevétele nagymértékben segítette a jelenségek jobb és az Egyesült Államokon kívüli gazdasági válság mélyebb megértését. A szerzők a nagy válságot globális jelenséggé mutatták be, ami a világgazdaságnak az I. világháború alatt és a '20-as években bekövetkezett strukturális változásai következtében jött létre. A változásokban fontos szerepet játszott a tartós fogyasztási cikkek piacának bővülése, a munkaerőpiac növekvő rugalmatlansága, a nemzetközi pénzügyi rendszer fokozott sérülékenysége és egyre nagyobb függősége az amerikai hitelektől, amelyek felerősítették a '20-as évek végén fellépő konjunkturális fordulat hatásait. Az Egyesült Államok elhibázott gazdaságpolitikája, az erőteljes monetáris restrikció és a többi ország ennek hatását felerősítő reakciói a pénzügyi rendszer széteséséhez, tartós és súlyos gazdasági recesszióhoz vezettek, meggyengítették és hatástalanná tették a gazdaság önkorrekciós mechanizmusait.¹³

A publikációkban jelentős súlyt kapott a nemzetközi aranystandard két világháború közötti működésének a vizsgálata.¹⁴ Az aranystandard közvetítette azokat a hatásokat, amelyek a válságot világszerte elterjesztették,¹⁵ az aranystandard elveihez való merev ragaszkodás pedig megakadályozta az expanzív fiskális politika alkalmazását, amely segíthette volna a válságból való kilábalást. A két világháború közötti aranypénzrendszer beható elemzése igazolta, hogy a világméretű pénzügyi zsugorodás nem a csökkenő kibocsátás pénzügyi következménye volt, hanem a rosszul kialakított intézmények, a rövidlátó politikai döntések és a kedvezőtlen politikai és gazdasági körülmények összejátzásának nem szándékolt eredményeként jött létre.¹⁶

¹³ Eichengreen 1992b: 235.

¹⁴ Choudhri-Kochin 1980; Eichengreen 1984; Eichengreen-Sachs 1985; Hamilton 1988; Temin 1989; Bernanke-James 1991; Eichengreen 1992a.

¹⁵ Az aranystandard fontos szerepére a válság hatásainak közvetítésében már Irving Fisher, illetve Friedman-Schwartz 1963 is felhívta a figyelmet. Temin 1989; Eichengreen 1992b.

¹⁶ Bernanke 2000: 8.

Az új megközelítés legnagyobb hatású munkáját Barry Eichengreen, a kaliforniai Berkeley Egyetem professzora írta. Az NBER sorozatában 1992-ben megjelent *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939* című kötet ma is a téma legidézettebb alapmunkája, amely közérthető nyelven elemzi a nagy válság történetét. Eichengreen elsősorban a pénzügyi összefüggések szerepét hangsúlyozta, ugyanakkor sokféle megközelítés eredményeit összegezve egyfajta szintézisre törekedett. A könyv szerint az aranystandard működése jelenti a kulcsot a nagy válság megértéséhez.

1914 előtt a világgazdaság vezető hatalmai elkötelezettek voltak a nemzetközi pénzügyi rendszer fenntartása, az árfolyamok stabilitása iránt, és ennek a hitelességét senki sem kérdőjelezte meg. Az általános választójog hiánya miatt egyik politikai csoportosulás sem gyakorolt nyomást a kormányokra, hogy az árszínvonal egyensúlyban tartása helyett inkább munkahelyeket teremtsen. Kiegyensúlyozó hatása volt a nagyhatalmak közötti pénzügyi kooperációnak is a Bank of England irányítása alatt, amely válságos helyzetekben aranyszállítással segítette a bajba jutott jegybankokat abban, hogy egyszerre tehessenek eleget az aranypénzrendszerből adódó kötelezettségeiknek, és ellássák végső hitelezői szerepkörükből adódó feladataikat is. Az I. világháború és a '20-as évek azonban drámai változásokat hoztak: a nemzetközi feszültségek továbbélése, a háborús adósságok és jóvátételek miatti konfliktusok, egyes országok súlyos eladósodása, az Egyesült Államok felemás nemzetközi szerepvállalása és Nagy-Britannia vezető pozíciójának megrendülése gyakorlatilag megszüntette a nemzetközi jegybanki együttműködést, amelynek hiánya nagyon súlyos következményekhez vezetett a válság alatt. Az aranystandard fenntartása, illetve helyreállítása a világháború után destabilizáló hatással volt a világgazdaságra. Ehhez járult még, hogy az egyes országokban a jövedelemelosztás fölötti viták, az állam megváltozott szerepe, a választójogi és a kormányzati rendszer, valamint az áru- és a munkaerőpiac átalakulása aláásta a pénzügyi politika hitelességét. Az általános választójog bevezetését követően a pénzügyi rendszer és az árszínvonal stabilitása, illetve a munkahelyek bővítése mint gazdaságpolitikai prioritások szembekerültek egymással, az ebből adódó belpolitikai konfliktusok pedig megkérdőjelezték a pénzügyi politika aranystandard iránti elkötelezettségét, ami destabilizáló hatással volt az árfolyamokra és a nemzetközi tőkemozgásokra.

A '20-as években az aranystandard elveihez való ragaszkodás meggátolta a politikusokat és a jegybankokat abban, hogy megakadályozzák a bankok összeomlását, és feltartóztassák a világméretűvé szélesülő pénzügyi pánikot a válság kitörését követően. A jegybankok nem teremthettek tetszőleges mennyiségű pénzt a bajba jutott pénzintézetek megsegítésére, mert az aranypénzrendszer a fedezeti előírások révén ezt szigorú korlátok között tartotta. Az elméleti alapoknak és a politikai konszenzusnak a hiánya is akadályozta a

válság elleni koordinált küzdelmet. Az aranystandard az I. világháború után már béklyóvá vált (innen a kötet címe: *golden fetters*, azaz aranybéklyók), amely megnehezítette az új problémákra való megfelelő válaszok kialakítását. A nemzetközi monetáris rendszernek a nagy válság kirobbanásában játszott alapvető szerepét igazolta az is, hogy azok az országok, amelyek letértek az aranypénzrendszerrel (például Nagy-Britannia 1931-ben), növelni tudták a pénzkínálatukat és az áraikat, ezért itt sokkal hamarabb megkezdődött a gazdasági fellendülés, javult a foglalkoztatottság. Azokban az országokban viszont, ahol tovább ragaszkodtak a valuta aranyalapon tartásához (például az USA 1933-ig vagy Franciaország 1936-ig), elhúzódó recesszió, munkanélküliség és defláció jelentkezett. Valójában egyetlen ország sem tudott addig kilábalni a válságból, amíg le nem tért az aranyalapról.¹⁷

A pénzügyi oldal döntő szerepét és a monetarista megközelítés fogyatékosságait hangsúlyozza a nem monetarista, pénzügyi hipotézis, amelynek egyik fő képviselője Ben Bernanke, a Fed korábbi elnöke, a Princeton Egyetem professzora. Álláspontja szerint a monetarista hipotézis nem tudta teljesen megmagyarázni, hogyan alakult a '30-as években a pénzügyi szektor és az aggregált kereslet¹⁸ közötti kapcsolat, és nem adott magyarázatot arra sem, hogy miért csökkent a kibocsátás hosszú éveken keresztül. Az általános felfogás szerint ugyanis a pénzkínálat változása leginkább az árakat befolyásolja, és nem az olyan reálgazdasági változókat, mint a kibocsátás. Bernanke újra elővette Irving Fisher 1933-ból származó, az adósságok deflációjára vonatkozó elméletét,¹⁹ és további magyarázó tényezőkkel, például az úgynevezett hitelszemponthoz igazította ki. Bernanke szerint a nagymértékű deflációs sokkok és az értékpapírok árának jelentős hanyatlása erőteljesen csökkenti a bankok értékpapírtárcáinak értékét, a bankmérlegekben a követelések a nominális értéken nyilvántartott tartozásokkal szemben csökkennek, ami a banki hitelezés visszafogását eredményezi, és a bankok tömeges fizetési képtelenségéhez vezethet. Amennyiben ez hosszabb távon is fennmarad, sokan (főként a háztartások, a kisebb cégek és a farmerek) nem tudnak hitelhez jutni, ami a kibocsátás tartós csökkenését válthatja ki, és a gazdasági recessziót nagy válsággá mélyítheti. A banki finanszírozási források eltűnése tehát az

¹⁷ Eichengreen 1992a, 1998; Bernanke 2000.

¹⁸ Az aggregált kereslet a gazdaságban a javak és szolgáltatások vásárlására fordított nominális kiadások összege, a fogyasztás, a beruházás és a kormányzati kiadás összege együtt az export és az import különbségével. Pearce 1993: 29.

¹⁹ Az adósság-defláció az árszínvonal csökkenése és a gazdasági válság közötti kapcsolatot magyarázta meg; az értékpapírok és a javak árának csökkenése nehéz helyzetbe hozza az adósságokkal rendelkezőket, a javaik kényszereladására kényszerülnek, ami további áresésekhez és pénzügyi nehézségekhez vezet (Fisher 1933.). Fishernek e diagnózis alapján sikerült meggyőznie F. D. Rooseveltnél, hogy elsősorban az árak csökkenése ellen kell küzdenie, és nem a valuta értékállóságának megőrzése a legfontosabb gazdaságpolitikai cél. Bernanke 2000: 24.

aggregált kereslet csökkenéséhez vezet, ami tovább erősíti a deflációs spirált. A történeti kutatások igazolták, hogy a válságot megelőzően valóban jelentős tartozások halmozódtak fel az amerikai háztartásokban, amelyek nem voltak felkészülve a defláció hosszú távú hatásaira.²⁰

2000-ben jelent meg Bernanke esszékötetete, amelyben a válsággal foglalkozó korábbi írásait gyűjtötte egybe *Essays on the Great Depression* címmel. Bernanke szerint a szakmában egyetértés van arról, hogy elsősorban az aggregált kereslet csökkenése okozta a válságot. A fő kérdés az, hogy mi okozta az aggregált kereslet csökkenését („*aggregált keresleti rejtély*”), miért tartott ilyen hosszú ideig a válság, és miért nem működtek azok a stabilizáló mechanizmusok a gazdaságban, amelyek a béreknek és az áraknak a kereslethez való alkalmazkodásán keresztül korlátozzák az aggregált kereslet csökkenésének reálgazdasági hatását („*aggregált kínálati rejtély*”). Bernanke igazoltnak tekinti, hogy az aggregált keresletet a pénzkínálat világméretű zsugorodása csökkentette. A pénzügyi zsugorodás pedig a rosszul irányított és súlyos szerkezeti hibákkal rendelkező nemzetközi monetáris rendszer, vagyis az I. világháború után helyreállított aranystandard következménye volt.²¹ Fontosnak tartja ugyanakkor az aggregált keresletet csökkentő olyan nem monetáris tényezők szerepét is, mint a bankpánik és az üzleti csődök, amelyek akadályozták a normális hitelforgalmat, rontották a banki közvetítés hatékonyságát, és ezzel súlyosbították a gazdasági összeomlást. Ugyancsak nagyon lényegesnek tartja a munkaerőpiac szerepét. A nominális bérek meglepően kevéssé és tökéletlenül alkalmazkodtak az aggregált kereslet csökkenéséhez. A munkaadók a bérek csökkentése helyett más módon, például a munkaidő rövidítésével reagáltak a helyzetre, és a törvényhozás sem támogatta a bérek és az árak csökkentését. Mindez egyre súlyosbodó munkanélküliséghez vezetett.

Az utóbbi évek válságtörténeti kutatása is kiemelte a defláció súlyos gazdasági következményeit. Ha a nominális bérek nem megfelelően követik a csökkenő árakat, akkor a reálbérek emelkednek, és a munkaadók erre a foglalkoztatás mérséklésével reagálnak („*ragados bérek hipotézise*”). A két világháború közötti adatok igazolták ezt: 1930–31-ben – a világméretű defláció idején – a nominális bérek sokkal kevésbé csökkentek, mint a nagykereskedelmi árak, aminek egyik következménye a növekvő munkanélküliség és a csökkenő kibocsátás volt. Azokban az országokban, amelyek letértek az aranyalapról, az árak gyorsabban kezdtek el nőni, mint a nominális bérek, így a reálbérek csökkentek, a foglalkoztatottság pedig emelkedett. Az

²⁰ Bernanke 1983; Bernanke 2000: 42–43.; Parker 2004.

²¹ Bernanke 2000: VIII.

aranyalapon maradó országokban ezzel szemben nem javultak a munkanélküliségi mutatók.²²

Súlyosan destabilizáló tényezőnek bizonyult a bankokba vetett bizalom megingása és a valutaárfolyamok leértékelésével kapcsolatos félelem is, ráadásul ezek egymást erősítve mélyítették a válság hatásait. A rövid lejáratú betétek bankokból való kivonása és készpénzre váltása (például a külföldi tulajdonú betétek kivonása, amelyet felerősített a leértékelések miatti aggodalom), illetve a bankok iránti bizalom megrendülése növelte a bankok elleni rohamok kockázatát, csökkentette a tartalékokat, és a valuta konvertibilitását is fenyegette.

Neokeynesiánus magyarázatok: nem monetarista, nem pénzügyi hipotézis

A 20. század végére többé-kevésbé kialakult egyfajta konszenzus a gazdaságtörténet-írásban arról, hogy a nagy válságot elsősorban pénzügyi sokkok idézték elő. Továbbra is vannak azonban ettől eltérő magyarázatok: a neokeynesiánus megközelítések. A nem monetarista, nem pénzügyi hipotézis újabb képviselői a lakásépítések csökkenésében²³ vagy a fogyasztói bizonytalanságban²⁴ látják a válság legfőbb okát. Christina D. Romer, a Berkeley professzora, Obama elnök egyik gazdasági tanácsadója 2003 végén egy rövid írásában foglalta össze a nagy válság legfontosabb elemeit az *Encyclopædia Britannica* számára. A szócikk szerint a kibocsátás visszaesését a fogyasztói kereslet csökkenése, a pénzügyi pánikok és a téves kormányzati politika okozta. 1928-ban és 1929-ben a Fed megemelte a kamatlábakat a tőzsdei árfolyamok túlzottnak ítélt növekedésének megfékezése érdekében. Ez pangást idézett elő az olyan kamaterzékeny területeken, mint az építkezések és az autóvásárlások, ami a termelés hanyatlásához vezetett. A '20-as évek építőipari fellendülése következtében túlkínálat alakult ki a lakáspiacon, az építőipar különösen nagy mértékű recessziója ennek volt a következménye. A tartós fogyasztási cikkek vásárlása és az üzleti befektetések jelentősen visszaestek a tőzsdekrachot követően, ami valószínűleg a fogyasztók elbizonytalanodásának volt a következménye. Christina Romer a tanulmányában Peter Temin korábbi hipotézisét kívánta igazolni a fogyasztás csökkenésének válságot generáló hatásáról. Bár szakmai konszenzus van arról, hogy a nagy válságot nem a „nagy krach” (a New York-i tőzsde 1929. októberi összeomlása) okozta,

²² Bernanke 2000: 29.

²³ Anderson–Butkiewicz 1980.

²⁴ Romer 1990.

mivel a gazdasági recesszió már ezt megelőzően megkezdődött, Romer szerint mégis volt kapcsolat a kettő között. 1990-ben megjelent *The Great Crash and the Onset of the Great Depression* című tanulmányában arról írt, hogy a tőzsdei válság hatására a fogyasztók ideiglenesen elbizonytalanodtak a jövőbeli jövedelmeikkel kapcsolatban, ezért halasztották el a tartós fogyasztási cikkek vásárlását, és további információkat vártak a gazdaság majdani alakulásáról. A költségek hanyatlása pedig – a kamatlábak és a foglalkoztatottság változásán keresztül – csökkentette az aggregált jövedelmet.²⁵

Martha Olney 1999-ben megjelent tanulmányában (*Avoiding Default: The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930*) egyetértett azzal, hogy a fogyasztás drámai zsugorodása változtatta a gazdasági recessziót nagy válsággá, vitatta azonban Temin tézisént a fogyasztás autonóm csökkenéséről. Szerinte a fogyasztási kiadások visszaesése nem autonóm folyamat volt, hanem a háztartások magas eladósodottságából következett. Az amerikai háztartások a '20-as évek végén főként az autóvásárlások miatt felvett fogyasztási kölcsönök miatt voltak eladósodva; a törlesztőrészletek magasak, a szerződések időtartama rövid volt, és amennyiben a vevő nem tudott fizetni, elveszítette a hitelbe vásárolt árut, ezért a háztartások számára a fogyasztás drasztikus csökkentése volt a fizetéseképtelenség elkerülésének egyetlen lehetséges stratégiája. A New York-i tőzsde 1929-es összeomlása növelte a jövedelmek bizonytalanságát, hiszen az ezt követő elbocsátások, a munkaidő lerövidítése tovább mérsékelte a várható jövedelmeket. A fizetéseképtelenség elkerülése végett az eladósodott családok szinte minden kiadási kategóriában jelentősen csökkentették a fogyasztásukat.²⁶

A nem monetarista, nem pénzügyi hipotézissel szemben bírálatként leginkább az fogalmazódik meg, hogy az irányzat által kiemelt tényezők nem adnak magyarázatot sem a válság elhúzódására, sem pedig más jellegzetességeire.²⁷

Neoklasszikus növekedési elméletek

Az ezredfordulón egy újabb megközelítés jelent meg, amely elvetette az összes korábbi domináns teóriát, és a neoklasszikus növekedési elmélet alapján keresett magyarázatot a válság okaira és sajátosságaira. A dinamikus általános egyensúlyi modellek alkalmazásával született elemzések egyrészt a negatív termelékenységű sokk szerepét emelték ki, másrészt a krízis elhú-

²⁵ Romer 1990; Romer 2003.

²⁶ Olney 1999: 320., 333.

²⁷ Parker 2004.

zódásáért az Egyesült Államokban Hoover elnök ipari munkabéreket rögzítő, illetve a New Deal elhibázott, monopóliumokat kialakító munkaerőpiaci politikáját (National Industrial Recovery Act, Wagner Act) tették felelőssé.²⁸ Harold L. Cole és Lee E. Ohanian 1999-ben publikált tanulmánya (*The Great Depression in the United States from a Neoclassical Perspective*) sorra vizsgálja a kurrens válságmagyarázatokat, így a monetáris sokk, a pénzügyi közvetítési sokk, illetve a rugalmatlan nominális bérek kiemelt szerepét valló korábbi elméleteket, és valamennyit elveti, mivel ezek – véleményük szerint – nem adnak kielégítő magyarázatot sem a válság elhúzódására, sem az azt követő fellendülés erőtlenségére. Az NBER évkönyvében 2001-ben megjelent *Re-examining the Contributions of Money and Banking Shocks to the U.S. Great Depression* című munkájukban a deflációs hipotézist külön tesztelték. A hipotézis szerint a pénzmennyiség váratlan csökkenése deflációt okozott, ami a munkabérek rugalmatlansága miatt emelkedő reálbérek és csökkenő foglalkoztatást idézett elő, bankválságokhoz vezetett, és mérsékelte a pénzügyi közvetítés hatékonyságát, ami a hitelezés és a kibocsátás zsugorodását váltotta ki. A szerzőpáros kvantitatív elemzésének eredményei szerint azonban ezek a tényezők egyáltalán nem, vagy csak nagyon kis mértékben képesek megmagyarázni a nagy válság kivételes mélységét és elhúzódását. Nem látják ugyanakkor igazoltnak sem Irving Fisher adósságdeflációra vonatkozó tételét, sem Romer hipotézisét a tőzsdei sokk válságot fokozó hatásáról. Véleményük szerint nem pénzügyi, hanem reálsokk²⁹ okozhatta a gazdaság recesszióját, a teljes tényezőtermelékenység (*total factor productivity*, TFP)³⁰ nagymértékű csökkenése (1929–1933 között 14%-kal lett kisebb) okozhatta a termelékenység és a termelés visszaesését, és ez adja a válság valódi magyarázatát.³¹ Cole és Ohanian publikációi nagy vihart kavartak, sokan kétségbe vonták álláspontjuk megalapozottságát és módszereik megbízhatóságát. Provokatívnak és ambiciózusnak minősített tanulmányukról heves vita alakult ki az NBER évkönyvének hasábjain is.³² Következtetéseiket és alkalmazott módszereiket megkérdőjelezték Michael Bordo és szerzőtársai, akik szintén a dinamikus általános egyensúlyi modell alkalmazásával kívánták igazolni a „ragados bérek” tézisé, valamint hogy a monetáris összeomlás megma-

²⁸ Cole–Ohanian 1999; Kehoe–Prescott 2002; Ohanian 2009.

²⁹ Sokk: a gazdaságra külsődleges tényezők által gyakorolt lényeges hatás (monetáris, reál, keresleti vagy kínálati sokk, technológiai sokk stb.).

³⁰ A teljes tényezőtermelékenység az output azon hányada, amely nem magyarázható a termelés során használt inputok mennyiségével. Színvonalát az inputok hasznosításának hatékonysága és intenzitása határozza meg. Jelentős hatása van a gazdasági növekedésre és az egy főre jutó jövedelmek országok közötti eltérésére. Comin 2013.

³¹ Cole–Ohanian 2001: 221–223.

³² Bordo–Erceg–Evans 2001; Gertler 2001.

gyarázza a válság legnagyobb részét. Egyetértettek viszont Cole és Ohanian következtetéseivel a *New Deal* gazdaságpolitikájáról.³³

A nagy válság Németországban

Az európai történészek körében is intenzív érdeklődés mutatkozik az utóbbi évtizedekben a nagy válság története iránt. Számos fontos publikáció jelent meg, amelyek új összefüggésekkel gazdagították a korábbi képet, lényeges kérdésekben szoltak hozzá a válság természetéről folyó szakmai vitához, bizonyítva, hogy nemcsak az USA szerepét érdemes megvizsgálni, hanem a fejlett és kevésbé fejlett európai országok is jelentős hatással voltak a krízis történetére.

Albrecht Ritschl – a London School of Economics professzora – a kvantitatív gazdaságtörténet-írás újabb generációjának képviselőjeként már régebb óta foglalkozik a nagy válság németországi történetével. *Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany* című, 2012-ben megjelent tanulmányában Németországnak, az USA mellett a válság másik nagy vesztesének az 1920–1930-as évekbeli makrogazdasági folyamatait vizsgálta, a világháborús jóvátétel kérdését helyezve az elemzés középpontjába.³⁴ Az írás rámutat arra, hogy 1924-től kezdve mindig jelentős befolyással voltak a nemzetközi tőkeáramlásra és a német fizetési mérleg alakulására az egyes jóvátételi rezsimek közötti váltások – a Dawes- és a Young-terv, majd a jóvátételi kötelezettségek felfüggesztése 1931-ben és eltörlése 1932-ben. Ezek a váltások egybeestek a német gazdasági ciklus fordulópontjaival, és nemcsak a belpolitikai helyzetre voltak döntő hatással, de megszabták a belső gazdaságpolitika lehetőségeit és korlátait is.

1924-ben a Dawes-terv olyan módon határozta meg a jóvátétel teljesítésének módját, ami Németországot a minél nagyobb külső eladósodásban tette érdekeltté. A kereskedelmi hitelek adósságszolgálatának és az osztalékoknak az átutalása ugyanis elsőbbséget élvezett a jóvátételi fizetések transzferálásával szemben, ezért Németország érdeke az lett, hogy minél több kölcsönt vegyen fel külföldön, hiszen minél többet kellett törlesztenie, annál kevesebb jutott a jóvátétel fizetésére, ráadásul egy jövőbeni valutakrízis lehetővé tehetette, hogy megszabaduljon a jóvátételi terhektől. Ennek következtében 1924–1929 között Németország nagy arányban vett fel külföldi kölcsönöket, és ebből finanszírozta jóvátételi kötelezettségeit is. 1929-ben a Young-terv már szorosabb feltételeket szabott: megszüntette a jóvátételi fizetés háttérbe

³³ Bordo–Erceg–Evans 2001; Bordo 2003; Cole–Ohanian 1999; Ohanian 2009.

³⁴ Ritschl 2012.

szorítását. Az új, szigorúbb szabályok hatására leállt a külföldi tőkebeáramlás Németországba, ami katasztrofális következményekkel járt az akkor már súlyosan eladósodott országban. A pénz- és tőkepiacokon megrendült a Németországba vetett bizalom, Németország elveszítette a külföldi hitelezőit, sőt tőkeexportőrré vált, 1924 óta először. Mindezek hatására a központi bank tartalékai gyorsan zsugorodtak, és a folyó fizetési mérleg egyenlege is romlott. Hitelek hiányában a jóvátételi és az adósságterhek törlesztése miatt aktívumra volt szükség, ami belső pénzügyi megszorítások bevezetését tette szükségessé. A válság hatására bekövetkező gazdasági visszaesés hatására csökkent a nemzeti termék értéke, így tovább nőtt a GDP-hez viszonyított adósságállomány aránya, ráadásul az 1930. szeptemberi választásokon megerősödött a szélsőjobb és a szélsőbal is. Ezt követően Németország már egyáltalán nem tudott külföldi kölcsönhöz jutni, és további költségvetési megszorításokat volt kénytelen bevezetni. 1931 tavaszára a külföldi adósságok állománya elérte a GDP 100%-át. A monetáris tartalékok zsugorodása felgyorsította az osztrák–német vámunióterv kudarcát és az osztrák Creditanstalt bukását, s hamarosan bekövetkezett a németországi bankválság. 1931-től, a Young-terv bukásával Németország autark, parancsgazdasági rendszert vezetett be, a tőkeáramlás szigorú ellenőrzésével és kötött devizagazdálkodással. A kormány továbbra is fenntartotta az aranystandardot, és folytatta a deflációs gazdaságpolitikát, ami nehezítette a válságból való kilábalást. Ritschl számításai szerint a fiskális politika szerepe minimális volt a válság idején, és a későbbi fellendüléshez is csak kismértékben járult hozzá.

Ritschl Németország esetére is érvényesnek tartja a „ragadós bérek” hipotézisét. Az 1918. évi forradalom következtében 1924-re rendkívül intervencionista munkaerőpiaci rendszer alakult ki Németországban, nyolcórás munkanappal, munkahelyi tanácsokkal, a kollektív szerződés rendszerével, a munkahelyi viták esetén kötelező állami közvetítéssel. A bérek meghatározása a pártok koalíciós politikájának része lett. Mindennek következtében 1929-ig jelentősen nőttek a bérek. Ahogy a gazdaság kezdett helyreállni az I. világháború utáni hiperinflációt követően, a kibocsátás és kisebb mértékben a foglalkoztatottság is nőtt, Ritschl adatai azonban azt mutatják, hogy a bérek gyorsabban növekedtek a termelékenységnél, vagyis az egységnyi munkaerőköltség jelentősen megemelkedett.

Vita a Borchardt-tézisekről

A munkabéreknek a válságban játszott szerepéről évtizedek óta heves polémia zajlik: a Borchardt–Holtfrerich-vita. Ritschl írását voltaképpen a vitához való újabb hozzászólásként is értelmezhetjük. A polémia Knut Borchardt né-

met történész két tézisééről az 1980-as évek elején kezdődött, és még ma is tart. Borchardt több állítást fogalmazott meg a weimari köztársaság gazdaságáról és a nagy válság németországi kezeléséről. Először 1979-ben megjelent, *Zwangslagen und Handlungsspielräume in der großen Wirtschaftskrise der frühen dreißiger Jahre. Zur Revision des überlieferten Geschichtsbildes* című írásában azt a kérdést tette fel, hogy vajon megelőzhető lett volna-e a nagy válság és ezzel Hitler hatalomra kerülése egy más, expanzívabb, keresletlénkítő gazdaságpolitikával.³⁵ Borchardt első tézise szerint Heinrich Brüning (1930–1932 között német kancellár) kényszerhelyzetben volt, nem élhetett a refláció, az expanzív fiskális politika alternatívájával, mert mozgásterét több fontos tényező is erőteljesen beszűkítette. Egyrészt csak 1931 őszén, vagyis túl későn lett egyértelmű, hogy a válság súlyosabb következményekkel jár, elhúzódó folyamat, amelynek lefolyása jelentős mértékben eltér a korábbi krízisektől.³⁶ Másrészt megfelelő pénzügyi forrás sem állt rendelkezésére a munkahelyteremtő programok finanszírozására. A pénzügyi stabilizáció óta hatályban levő törvények és a Young-terv alatt is érvényben levő nemzetközi ellenőrzés és előírások megtiltották a jegybanknak, hogy hitelezzen a költségvetésnek. Külföldi hitelek ekkor már nem voltak elérhetők a német kormány számára, és a belföldi kötvénykibocsátásnak sem lett volna realitása a német pénzpiac helyzete miatt. Az inflációtól való félelem is akadályozta a költségvetési költségek elfogadását, túl élénken éltek még a '20-as évek elejének hiperinflációs élményei a köztudatban. A szakszervezetek és a politikai pártok, de még a szociáldemokraták is ellenezték az inflációs politika folytatását, így politikai támogatást sem kaphatott volna ehhez a kancellár.³⁷ Bár születtek ezekben az években olyan tervek, amelyek költségvetési forrásokat akartak a munkahelyteremtésre fordítani, Borchardt szerint ezek túl kis összegek voltak ahhoz, hogy valóban eredményeket érthessenek el, így ezzel sem tudták volna megakadályozni a válság súlyosbodását. „Nem volt ekkoriban Hitler-ellenes gazdasági csodafegyver senki arzenáljában” – írta Borchardt.³⁸

A tanulmány további súlyos makroökonómiai problémákat is feltárt a weimari Németország gazdaságában, amelyet „nem normális, beteg gazdaságként” jellemzett.³⁹ A német gazdaság gyenge teljesítményt mutatott fel 1925 és 1929 között. A heves elosztási viták a foglalkoztatottak, a tőketulajdonosok és a megtakarításokkal rendelkezők között s a jövedelemelosztás átpolitizáltsága súlyos strukturális torzulásokat eredményezett. Miközben a beruházások szintje 1929-ig nem érte el az 1914 előtti, addig a fogyasztás

³⁵ Borchardt 1982: 165.

³⁶ Borchardt 1982: 166–170.

³⁷ Borchardt 1982: 170–173.

³⁸ Borchardt 1982: 173–174.

³⁹ Borchardt 1982: 179.

erősen nőtt 1925 után, a magánfogyasztás 16%-kal, az állami pedig 34%-kal haladta meg az 1914 előtti szintet. Alacsony maradt a termelékenység, a reálbérek viszont gyorsan emelkedtek 1925 után: az egy munkásra jutó kibocsátás arányában sokkal magasabbak voltak 1929-ben, mint 1913-ban vagy akár 1960-ban. A bérek megállapítása a weimari köztársaságban átpolitizálódott, a bértarifákat sok iparágra egyoldalúan, politikai úton kényszerítették rá. A magas reálbérek alacsony szintre szorították a profitot és a beruházásokat, ennek következtében már a válság előtt is rendkívül magas volt a munkanélküliség. A gyenge állam csak nagyvonalú bér- és szociális politikával tudta ideig-óráig legitimálni önmagát, így kiszolgáltatottá vált a politikai és gazdasági erőcsoportoknak.⁴⁰

Knut Borchardt két tézise szerint: 1. nem volt reális alternatívája Brüning deflációs politikájának, és 2. a túl magas, rugalmatlan reálbérek súlyos gazdasági következményekkel jártak 1925 után, tehát voltaképpen már a nagy válság kitörése előtt is válságban volt a német gazdaság. Állításai heves vitát váltottak ki és nem csak a német történészek körében. A *Geschichte und Gesellschaft* társadalomtörténeti folyóirat 1985-ben különszámot jelentetett meg, ahol Borchardt kritikusi és támogatói is megszólaltak, többek között Charles S. Maier és Bernd Weisbrod.⁴¹ Harold James könyve, amely a német válság történetét dolgozta fel, lényegében Borchardt téziseivel megegyező módon ábrázolta a weimari köztársaság gazdaságát.⁴² A legengesztelhetlenebb vitapartnernek Carl-Ludwig Holtfrerich bizonyult, aki több publikációjában is vitatta a téziseket,⁴³ de Hans-Joachim Voth és Gottfried Plumpe is vitába szállt velük. Holtfrerich szerint Brüning nem volt kényszerhelyzetben, számtalan alternatívája volt a restrikciónak, és a kancellárnak több közvetlen munkatársa is tanácsolta a deflációs politika elhagyását. Holtfrerich azal vádolta Borchardtot, hogy felmenti Brüninget a történelmi felelősség alól, amikor azt próbálja igazolni, hogy deflációs politikájával nem segítette hatalomra Hitlert.⁴⁴ Plumpe szerint viszont a kancellár azt akarta bebizonyítani a győztes nagyhatalmaknak, hogy a jóvátétel teszi tönkre Németországot, és azért nem tett semmit a válság enyhítése érdekében, hogy ennek révén eltöröltesse a jóvátételt. Plumpe és Holtfrerich azt is kétségbe vonta, hogy az inflációtól való aggodalom miatt nem alkalmazott Brüning konjunktúraelénkítő gazdaságpolitikát, mivel szerintük nem volt valódi inflációs ve-

⁴⁰ Borchardt 1982: 174–182.

⁴¹ Maier 1985; Weisbrod 1985. A vita összefoglalását lásd: Borchardt 1990; Holtfrerich 1990; Jürgen von Krüedenernek, a kötet szerkesztőjének a bevezetőjét: Krüedener 1990; Balderston 1993; Ritschl 2001b; Balderston 2002: 68–71.

⁴² James 1986: 110–161.

⁴³ Holtfrerich 1982; Holtfrerich 1984; Holtfrerich 1996.

⁴⁴ Holtfrerich 1982: 612–613.

szély.⁴⁵ A bérek túlzott magasságáról szóló tételt sem fogadták el, Holtfrerich szerint Borchardt rosszul számolt, és téves adatokat közölt a munkájában: vitatta az alacsony termelékenységet és a magas reálbéreket a '20-as évek Németországában.⁴⁶

Hans-Joachim Voth egyetértett azzal, hogy a beruházások szintje jelentősen csökkent a '20-as években: míg a császári Németországban 16%-os volt a beruházási ráta, a weimari időszakban ez alig érte el a 10,5%-ot. Szerinte azonban ezt nem a magas reálbérek, hanem a magas kamatok okozták, ami a nagyarányú tőkeimportnak és a Reichsbank (a német jegybank) restriktív monetáris politikájának következménye volt. A magas kamatlábak szerepét korábban Holtfrerich is felvetette. Voth azzal sem értett egyet, hogy Németországban magas lett volna a válság előtt a munkanélküliség, szerinte ez 1928-ban mindössze 5%-ot tett ki, ami alacsonyabb volt az 1925. évi szintnél, és Németországban gyorsabban nőtt a foglalkoztatottság ezekben az években, mint sok más európai országban.⁴⁷ A vitának erős aktuálpolitikai hátteret adtak az olajválságot követő évek gazdaságpolitikai bizonytalanságai és a német jóléti állam fenntarthatóságával kapcsolatban ekkoriban felbukkanó kételyek.⁴⁸

Borchardt több alkalommal is reagált a bírálatokra, és az ő álláspontját támogató írások is megjelentek.⁴⁹ Jürgen von Kruedener szerint Holtfrerich figyelmen kívül hagyta a munkaadókat terhelő új társadalombiztosítási terheket.⁵⁰ Albrecht Ritschl pedig – aki Borchardt tanítványa volt a müncheni egyetemen – a munkabérekre vonatkozó számításokkal cáfolta Holtfrerich adatait és megállapításait, megkérdőjelezte az alkalmazott módszerek megbízhatóságát, bár maga is beismerte, hogy a megfelelő adatok hiánya miatt valószínűleg sosem sikerül majd megnyugtató választ adni és tudományos konszenzusra jutni a kérdésben.⁵¹ Tobias Straumann 2009-ben megjelent cikkében megalapozottnak találta Borchardt állításait az inflációs félelmekről. Több országra kiterjedő kutatásai azt igazolták, hogy korántsem csak Brüning tartott a devalváció inflációgerjesztő hatásától, hanem Európa-szerre károsnak gondolták azt a '30-as évek elején.⁵²

Ritschl 2012-es tanulmánya (*Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany*) is Knut Borchardt álláspontját igazolja.

⁴⁵ Plumpe 1985: 343.

⁴⁶ Holtfrerich 1984.

⁴⁷ Voth 1995.

⁴⁸ Ritschl 2001b.

⁴⁹ Borchardt 1983; Borchardt 1990; Kruedener 1985; Ritschl 1990; Ritschl 2001b.

⁵⁰ Kruedener 1985.

⁵¹ Ritschl 1990.

⁵² Straumann 2009.

A kibocsátás és a foglalkoztatottság drámai csökkenése dacára a reálbérek és a termelékenység még a gazdasági visszaesés idején is tovább növekedtek, ám a reálbérek emelkedése ez esetben is gyorsabb volt. A tendencia csak 1934 után fordult meg, amikor az egységnyi munkaerőköltség fokozatosan a '20-as évek közepére jellemző szintre süllyedt. Ritschl véleménye szerint a reálbérek mesterségesen magas szinten tartása káros hatással volt a foglalkoztatottságra 1929 után. A válság előtt a bérek kevésbé hatottak a foglalkoztatottságra, az erőteljes tőkeimport enyhítette a kollektív szerződésekből és a politika beavatkozásából eredő feszültségeket, ám a tőkebeáramlás elapadása után azonnal érzékelhetővé váltak a kedvezőtlen hatások. Az adatok alapján Ritschl arra a következtetésre jut, hogy a reálbérek merevsége, illetve az egységnyi munkaerőköltségnek a termelékenység növekedését meghaladó folyamatos emelkedése a válság elterjedésének egyik legfontosabb csatornája volt, ami a külföldi kölcsönfelvétel megszűnését a munkanélküliség fokozódásába és a kibocsátás hanyatlásába fordította át. A bérek egyrészt közvetlenül a munkaerőpiacon keresztül, másrészt közvetve a beruházási döntések által befolyásolták a foglalkoztatottságot. Ritschl szerint mindez nagyobb hatással volt a német válságra, mint a monetáris vagy a fiskális politika.

A német fiskális politika a válság alatt szigorúan restriktív volt: egyensúlyba akarták hozni a kiadásokat és a bevételeket, az ortodox receptnek megfelelően. Később sokan hibáztatták Brüning kancellárt emiatt, és azzal vádolták, hogy szándékosan tette tönkre a gazdaságot és a demokráciát. Ritschl azonban Borchardt álláspontját osztva nem ért egyet ezzel a nézettel, véleménye szerint inkább a fizetéseképtelenség elkerülésének vágya vitte a német pénzügyi politikát az egyre nagyobb megszorítások útjára. A Dawes-terv laza feltételei után a sokkal szigorúbb Young-terv azonnali rezsimváltást igényelt a költségvetési politikában, így 1929 közepétől 1933 végéig a költségvetési egyensúly megteremtése lett a legfontosabb fiskális cél. Bár a jóvátételi fizetések terén sikerült a kötelezettségeknek eleget tenni, a kereskedelmi adósságok esetében nem. A megszorítási politika ugyanakkor nagyban hozzájárult a politikai radikalizálódáshoz is, a kormányra kettős politikai nyomás nehezedett: a külföldi hitelezők a fizetési kötelezettségek teljesítésére, a választók a fizetések felfüggesztésére akarták rávenni a kormányzatot. Mindez a weimari rendszer legitimációjának végleges erodálódásához vezetett kül- és belföldön egyaránt.

Ritschl új megközelítésben vizsgálja a leértékelés vagy a kötött devizagazdálkodás alternatíváját is. Szerinte Németország a pénzügyi válság kitörését követően főként azért választotta a kötött devizagazdálkodás bevezetését a valutája leértékelése helyett, mert külföldi adósságai aranyértékben voltak megszabva, és mert a külföldi hitelezői ezt követelték tőle. Az Egyesült Államok képviselői 1931-ben azt közölték a németekkel, hogy a kötött devizagaz-

dálkodás bevezetése elfogadhatóbb lenne számukra, mint a márka leértékelése és a kölcsönszerződések aranyklauzulájának megsértése. A leértékelés a közelmúlt hiperinflációs tapasztalatai és a német bankrendszer gyengesége miatt sem volt járható út.

A tanulmány végén Ritschl a levont következtetések alapján érdekes párhuzamot von az 1931. évi német és a 2009-ben kezdődött délkelet-európai adósságválság között. A német fiskális politika fordulatát a külföldi hitelfelvételi lehetőségek hirtelen befagyása idézte elő, ami emlékeztet a II. világháború utáni szuverén adósságválságokra. A mai délkelet-európai nemzetközi segélyprogramok is hasonló feltételeket tartalmaznak, mint amelyeket egykor Németországra kiróttak: a bérek és az államháztartási kiadások csökkentését. Ritschl a válság egyik fontos tanulságának tartja, hogy a rugalmatlan bérek miatt rohamosan emelkedő munkanélküliség vezetett a náci és a kommunista pártok szavazótáborának növekedéséhez és a weimari köztársaság bukásához, ami ma is fenyegeti a gyenge intézményeket fenntartó államokat. Azokban az országokban tehát, ahol a választók radikalizálódásra hajlanak, a kormányok számára politikai szempontból célszerű lehet a megszorító intézkedések elkerülése.

A nagy válság Európában

A *Cambridge Economic History of Modern Europe* sorozat legújabb kötete Európa 1870 utáni gazdaságtörténetét mutatja be, s ebben a két világháború közötti időszak gazdasági ciklusairól szóló fejezetet Albrecht Ritschl, a londoni és Tobias Straumann, a zürichi egyetem oktatója írta.⁵³ A szerzők szerint az 1914–1945 közötti időszak gazdasági ciklusait alapvetően két tényező határozta meg: az egyik a szociális konfliktus és azok az intézmények, munkaerőpiaci válaszok, amelyeket ez létrehozott, a másik pedig az a nemzetközi konfliktus, amely az európai gazdaság deglobalizációját okozta. E két tényező hosszú távon, még a 20. század második felében is érzékelhető módon befolyásolta az európai gazdaság teljesítményét. A két világháború között az európai gazdaság e két tényező hatására kirívóan gyenge, a szerzők szavaival „*patologikus*” makrogazdasági teljesítményt mutatott; az 1914-et követő három évtizedben az európai gazdaság a trendvonalához képest recesszióban volt, kumulált érteken számítva elveszítette a potenciális kibocsátása 30%-át.

A szerzők a nagy gazdasági válság magyarázatára született fontosabb elméletek áttekintésekor kiemelik a nemzetközi hitelezés szerepét hangsúlyozó megközelítést mint a napjaink vitáiban domináns elméletet, amely

⁵³ Ritschl–Straumann 2010.

az USA befagyasztott tőkekivitelében látja az európai pénzügyi zsugorodás legfontosabb kiváltó okát.⁵⁴ A '20-as években helyreállított aranystandard idején a rögzített valutaárfolyamok és a nagymértékű tőkeáramlás gyorsan közvetítették Európa felé a sokkhatást. A központi bankok Európa-szerte az aranystandard szabályainak megfelelően reagáltak a tartalékaik elvesztésére: szigorították monetáris politikájukat. A fiskális politika is részt vett a megszorításokban: az adóbevételek csökkenésére a kiadások korlátozásával reagált. Két-három év leforgása alatt az európai országok árszínvonala a negyedével csökkent. Általános a szakmai egyetértés arról, hogy az aranystandard terjesztette el a recessziós impulzusokat világszerte, és csak az „aranybéklyók” (*golden fetters*) széttörésével kezdődhetett meg a gazdasági fellendülés.⁵⁵ Bár a két világháború közötti gazdasági krízis interpretációiban manapság leginkább a pénzügyi tényezőknek tulajdonítanak meghatározó szerepet, Ritschl és Straumann szerint ezek nem tudnak minden esetben megfelelő magyarázatot adni.

A szerzők azt is bemutatják, a szociális konfliktusok hogyan hatottak az üzleti ciklusok alakulására. 1914 előtt a legtöbb európai gazdaság a 19. századi piacgazdaságokra hasonlított, amelyekben alig vagy egyáltalán nem működött jóléti politika, és a szakszervezeteknek nem volt intézményi szerepük. A foglalkoztatottak nagy arányban dolgoztak a mezőgazdaságban, így az öregség és betegség elleni biztosítást jórészt a családok nyújtották. Az I. világháború után viszont gyorsan átalakultak a szociális intézmények és a munkaerőpiac, aminek messze ható következményei lettek. A fejlettebb országokban általános lett az iparban a nyolcórás munkanap, intézményesültek, vagy legalábbis mindennaposak lettek a szakszervezetek és a sztrájkok. Ez együtt járt azzal is, hogy megváltozott a bérek meghatározásának a mechanizmusa: a kétoldalú tárgyalások helyett kollektív szerződések keretében került erre sor. Az intézményes változások hatására a nemzeti jövedelmeken belül megnőtt a bérek részaránya az I. világháború előttihez képest. Az aktív jóléti politika részeként fokozatosan bevezették a munkanélküli segítyt, a minimálbérek rendszerét, megnőtt a szakszervezetek érdekérvényesítő képessége, és megnőtt a bérekhez képest a jóléti juttatások aránya; mindez a másik oldalon tartós munkanélküliséget, lassú gazdasági talpra állást eredményezett a '20-as évek elején, a '30-as években pedig elhúzódó gazdasági válságot okozott.

A nemzetközi kereskedelem és a tőkeáramlás megtorpanása is nagyban hozzájárult az európai gazdasági ciklusok kedvezőtlen alakulásához. A nemzetközi kereskedelem még 1929-ben sem érte el az 1913. évi nagyságát. A ke-

⁵⁴ Kindleberger 1987; Feinstein–Temin–Toniolo 1997.

⁵⁵ Eichengreen 1992a.

reszkedelmi volumen általános hanyatlása a piac- és az áruszerkezet változásával járt együtt. Nagy-Britannia elveszítette fontos exportpiacait, és folyó fizetési mérlege is passzív lett. Németország szintén tartós importtöbblettel rendelkezett, nemcsak a hiperinflációs időszakban, de a '20-as évek többi részében is. A világ gazdasági válság hatására gyorsan hanyatlott a nemzetközi kereskedelem, és a '30-as évek második felében sem állt helyre a nemzetközi áruforgalom volumene, a gazdaságok nyitottsága alacsonyabb szintre zuhant, mint bármikor a 19. század közepe óta: protekcionizmus, kötött devizagazdálkodás és kereskedelmi blokkok kialakulása jellemezte a válságot követően az európai külkereskedelem helyzetét.

Az I. világháború előtt a pénz- és tőkepiacok működésébe csak a legkritikább esetben avatkoztak bele a kormányok, és az 1870-es évek után kialakuló klasszikus aranystandard idején a központi bankok közötti kooperáció a külpolitikai feszültségek esetén sem szünetelt. Mindez drámaian megváltozott a világháború hatására. Mindkét hadviselő oldal megsemmisítő jóvátételt tervezett már a világháború alatt. Ennek előképét abban a kíméletlen pénzügyi kizsákmányolásban látják a szerzők, amelyet Németország a megszállt Belgiumban gyakorolt, és ami később is a pénzügyi hadviselés modelljéül szolgált. A német kormány nagyszabású területi változásokat és Európa etnikai megtisztítását tervezte a világháború alatt. Mindezek fényében a világháború utáni fegyverszüneti feltételek már nem is tűntek annyira radikálisnak, mint első látásra – írják a szerzők. Az 1919–1932 közötti időszakot beárnyékolta a német jóvátétel feletti harc, illetve a szövetségesek közötti világháborús kölcsönök kérdése.

* * *

A nagy válság iránt nem csökken az érdeklődés a kirobbanása óta eltelt évtizedekben. Napjaink súlyos világválsága pedig új kérdéseket és vizsgálati szempontokat adott az elemzéshez. A nagy válság kutatása jelentős hatást gyakorolt a gazdaságtörténet és a közgazdaság-tudomány fejlődésére is. A válság mai kezeléséhez gyakran a múltban keresik a megfelelő eszközöket, a fiskális és a monetáris politika hatékonyságának tényezőit, az érveket annak eldöntéséhez, hogy a megszorítások vagy a keresletélénkítés, a munkahelyteremtés jelenti-e a kiutat; sőt, a jóléti állam és a fogyasztói társadalom hosszú távú gazdasági következményeit is jól vizsgálhatjuk a '30-as évek drámai történései alapján. A válság tapasztalatai talán abban is segíthetnek,

hogy ne kövessük el újra a múlt hibáit, ahogy ezt Ben Bernanke mondta a Fed nevében Milton Friedman kilencvenedik születésnapján: *„igazatok van, mi tettük, de hála nektek, nem tesszük újra”*.⁵⁶

⁵⁶ Bernanke 2002.

IKERVÁLSÁG VAGY TÖBBSZÖRÖS PÉNZÜGYI VÁLSÁG?

PÉNZÜGYI VÁLSÁG MAGYARORSZÁGON ÉS AUSZTRIÁBAN AZ 1930-AS ÉVEKBEN

Az utóbbi években a gazdaságtörténeti fórumokon különösen nagy figyelem övezi a pénzügyi válságok kérdését. A téma iránti érdeklődést nem a 2007–2008-ban kitört *subprime* válság keltette fel először, már az 1990-es években megszorodó pénzügyi krízisek kapcsán is születtek fontos elemzések.¹ Az ekkoriban a világ több részén is együtt jelentkező valuta- és bankválságot Kaminsky és Reinhardt nagy visszhangot kiváltó, 1999-ben megjelent cikkében² ikerválságnak nevezte el. Az ikerválság³ jelenségét később mások korábbi történelmi korszakokban, például a két világháború közötti időszakban is megtalálták. Schnabel 2004-es tanulmányában nemcsak az 1931. évi német, de az osztrák és a magyar pénzügyi válságról is egyfajta ikerválságként írt.⁴ Tanulmányomban azt szeretném igazolni, hogy Magyarországon és Ausztriában a két világháború között nem egyszerűen ikerválságra, hanem többszörös pénzügyi válságra került sor, tehát nem pusztán bank- és valuta-válság, hanem ezekkel párhuzamosan még fiskális és külső adósságválság is jelentkezett, amelyek egymás hatását felerősítve különösen mély és hosszú válságot okoztak, s ebből tovább tartott a kilábalás is.

A pénzügyi válság fogalma máig nem tisztázott a szakirodalomban, gyakran egyszerűen a bankválsággal azonosítják, mások rendszerszintű, a gazdaság egyéb területeire is kiható, nagy méretű pénzpiaci sokként értelmezik. Barry Eichengreen és Richard Portes olyan pénzpiaci zavarként definiálták, amely csökkenő értékpapírárakkal, az adósok és pénzközvetítők fizetési képességével jár együtt, szétterjed a pénzügyi rendszerben, és tönkreteszi a piac tőkeallokáló funkcióját.⁵ Dolgozatomban azonban ennél szélesebb értelemben használom a pénzügyi válság fogalmát, a bankválság mellett a valuta- és a külső adósságválságot is idesorolom, míg a fiskális válságot nem, mivel az államháztartás nagymértékű hiányát, illetve súlyos fizetési zavarait rendszerint a pénzügyi válságoktól elkülönítve szokták tárgyalni.

A nagy válság Közép-Európa számos országában nem pusztán a kibocsátás drámai zuhanását jelentette, hanem a pénzügyi rendszer egészére ki-

¹ Bordo–Eichengreen–Klingebiel–Martinez-Peria–Rose 2008.

² Kaminsky–Reinhardt 1999.

³ Ikerválság: az egyszerre fellépő valuta- és bankválság.

⁴ Schnabel 2004: 827.

⁵ Eichengreen–Portes 1987: 10.; Knutsen–Sjögren 2009.

terjedő, súlyos, összetett krízist is hozott magával. 1931 tavaszán és nyarán a pénzintézetek komoly likviditási és szolvenciazavaraival⁶ párhuzamosan fiskális-, valuta- és adósságválság is jelentkezett, (kettős) ikerválságok helyett tehát négyes ikerválságok, illetve sokszoros válságok bontakoztak ki a térségben. Schnabel szerint Németországban klasszikus ikerválság volt 1931-ben.⁷ Ritschl és Sarferaz az 1931. évi német pénzügyi válságot alapjában külső adósság- és jóvátételi válságként értelmezte.⁸ Harold James szerint pedig Németországban, Ausztriában és Magyarországon hármas ikerkrízis jött létre: „Az osztrák válság bankválságként indult, amelyből valuta- és államháztartási válság lett. Magyarországon a fiskális krízis indította be a valutapánikot és a bankválságot. Németországban pedig egybeesett a fiskális és a bankválság, amely valutaválságot generált.”⁹

A sokszoros válság egyes elemei párhuzamosan, de egymástól nem függetlenül jöttek létre, egymás hatásait kölcsönösen felerősítették. A pénzügyi válság nem hirtelen alakult ki, sokszor már évekkel a nagy válság jelentkezése előtt kimutatható a gazdasági instabilitás számos eleme. A lokális és globális tényezők egyaránt fontos szerepet játszottak a válság elmélyülésében; a szakirodalom már korábban bemutatta, hogy az USA-ból kiinduló deflációs spirál miként hatott az európai országok gazdaságára, újabban pedig azt is igazolta, hogy a német, illetve közép-európai bank- és adósságválságok milyen súlyos következményekkel jártak az USA és Nagy-Britannia pénzügyi stabilitására.¹⁰

Magyarország esetében különösen nem lenne szerencsés a pénzügyi válságot a bankok megrohanására vagy a bankpánikra szűkíteni, mivel itt nem került sor olyan látványos tömegjelenetekre a bankok bejárata előtt, mint Berlinben vagy az USA több városában. Magyarországon ugyanis sikerült a kormánynak és a jegybanknak olyannyira titokban tartania a bankrendszer súlyos strukturális gyengeségét és megrendülését, hogy nemcsak a bankpánikot sikerült idejében megfékezni, de még jórészt a mai kutatók sem tudnak arról, mi is történt a pénzintézetek zárt kapui mögött.¹¹

⁶ A bankok esetében a fizetőképesség két fajtáját szokták megkülönböztetni: a likviditás az azonnali fizetőképességet jelenti, amikor a bank a vele szembeni követeléseknek rögtön eleget tud tenni. A szolvencia pedig a mindenkori fizetőképességet, vagyis azt, hogy a bank követeléseinek értéke meghaladja a bank kötelezettségeinek értékét. Botos 2013. A két fogalom különbségéről részletesebben: Krümmel 1980: 47–54.

⁷ Schnabel 2004.

⁸ Ritschl–Sarferaz 2014: 351.

⁹ James 2001: 53.

¹⁰ Eichengreen 1992a; Ritschl 2013: 111–139.; Ritschl–Sarferaz 2014; Accominotti 2012.

¹¹ A sajtó fölötti jól működő kontroll következtében a magyar lapok nem számoltak be a bankok súlyos inszolvenciájáról, a tömeges betétkivonásról. A holland lapok (az *Allgemeine Handelsblatt* és a *Rotterdamsche Courant*) arról írtak, hogy a magyar sajtóban tilos publikálni azt a hírt, hogy a Magyar Általános Hitelbank részvénytöbbségét a magyar állam átvette. MOL PM K 256 5348. doboz,

A pénzügyi válság főbb tényezői

Az 1930-as években kirobbant magyar pénzügyi válság sok szempontból hasonlított az osztrák pénzügyi válságra. Mindkét országban a '20-as évek végétől egyszerre jelentkezett a bank-, a valuta- és a külső adósságválság, a súlyos államháztartási deficit. Az okokat részben a válság kitörését megelőző évtizedekben lelhetjük meg. 1918 után a két ország pénzügyi struktúrájában, bankrendszerében, a jegybankok működésében továbbra is sok volt a párhuzamosság, amit részben az egykori gazdasági közösség; az Osztrák–Magyar Monarchia közös pénzpiacának, közös jegybankjának örökségeként értelmezhetünk. Mindemellett nyilvánvalóan az is fontos szerepet játszott, hogy az I. világháború finanszírozásának következtében mindkét állam súlyosan eladósodott, az osztrák–magyar korona már a háború alatt sokat veszített értékéből, majd a békekötés után mind Ausztriában, mind pedig Magyarországon súlyos hiperinfláció lépett fel, amelynek felszámolására a két országban a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának tervei alapján, azonos elvek mentén került sor.¹²

A több országra kiterjedő komparatív történeti elemzések már korábban felhívták a figyelmet arra, hogy azokban az országokban, ahol az I. világháborút követően hiperinflációra került sor, gyakrabban következett be bankválság a '30-as években.¹³ A pénz súlyos elértéktelenedése erodálta a bankok eszközeit, meggyengítette tőkebázisukat, elértéktelenedett a betétállományuk, és megsemmisítette a hiteleiket, ugyanakkor a pénzügyi stabilizációkat követően a bankoknak csak viszonylag rövid idő állt rendelkezésükre ahhoz, hogy újra megerősödjének. Mindennek következtében bankpánikok vagy globális pénzügyi instabilitás esetén ezen országok pénzpiacai jóval vételebnek bizonyultak. Ausztria, Németország, Magyarország és Lengyelország egyaránt hiperinflációtól, a gazdaság dezorganizálódásától szenvedett a '20-as években, és mindegyikben komoly bankválság alakult ki 1931-ben.¹⁴ Az inflációs tapasztalatok, traumák, az újabb pénzelértéktelenedéstől való félelem ugyanakkor azt is megnehezítette, hogy a valuta leértékelésével reagáljanak a válságra.

266/1931. P.M. res. A hágai magyar királyi követség távirata, 1931. nov. 10. A titkolózás még a jegybank és a PK dokumentumaiban is tetten érhető volt, még itt, belső körben is csak körülírva, egyfajta virágnnyelven beszéltek a súlyos problémákról. Popovics Sándor MNB elnök már 1931 elején úgy vélte, hogy még a Főtanács tagjait sem tájékoztathatja a pénzügyi gondok súlyosságáról, mert bankpánik, tömeges tőkekivonás megindulásától tartott. BECA OV 33/79 Note of a conversation with Dr. Popovics in Zurich, on the 9/10th February 1931.

¹² A két ország pénztörténetében fellelhető párhuzamosságokról bővebben: Pogány 1998; Pogány 2000b.

¹³ Jonker – van Zanden 1995; Feinstein–Temin–Toniolo 1997; Adalet 2009.

¹⁴ Bernanke – James 1991: 33–68., 54–55.

Aurel Schubert szerint a '30-as években az osztrák gazdaság a hiperinflációs tapasztalatok foglya volt, a gazdasági szereplők magatartására nagyon erősen hatottak a traumatikus tapasztalatok. A bankmérlegeken erőteljesen nyomot hagyott az osztrák valuta értékének csökkenése, a likviditási mutató (*debt/equity ratio*) jóval kedvezőtlenebbül alakult a 1920-as évek közepétől, mint az I. világháború előtt, a növekvő mérlegösszeg mögött csökkent a tőkealap aránya, a vállalkozásokat egyre inkább adósságokból finanszírozták a nagy bécsi pénzintézetek.¹⁵ Az osztrák pénzpiac helyzetét a '20-as évek második felében nagyfokú instabilitás jellemezte. Az infláció következtében az osztrák pénzintézetek 1925-re elveszítették alaptőkéjük 77,5–84,6%-át, a '20-as évek második felében likviditási rátájuk folyamatosan romlott.¹⁶

A magyar pénzintézetek is meggyengülve kerültek ki az inflációs folyamatból, ami súlyos veszteségeket és belső aránytalanságokat idézett elő a bankok mérlegtételeiben. 1925. január 1-jén – a pénzügyi stabilizációt követően – a részvénytársaságoknak aranymérlegeket kellett felállítaniuk, hogy tisztábban lehessen látni a vállalatok pénzügyi helyzetét, amelyet teljesen eltorzított a pénz elértéktelenedése. Az új mérlegek azt mutatták, hogy míg az ipari vállalatok meg tudták őrizni, illetve kismértékben növelni is tudták a vagyonukat az inflációs időszakban, addig a bankok jelentős veszteségeket szenvedtek. A budapesti bankok elveszítették háború előtti részvénytőkéjük és tartalékaik közel négyötödét, a vidéki pénzintézetek pedig még ennél is nagyobb arányú veszteségeket szenvedtek. Hantos Elemér szerint a vidéki pénzintézetek az 1913. évi saját tőkéiknek mindössze 14,6%-át, a fővárosi intézetek pedig 21,36%-át tudták átmenteni. Az infláció alatt nem valorizálódtak a betéti és a hitelkamatok, ami a vágató árszínvonal-emelkedés miatt súlyos következményekkel járt. A vidéki pénzintézetek a hadikölcsönökön és egyéb fix kamatozású papírokon elszenvedett nagyarányú tőkeveszteségeiket sem a latens tartalékok felhasználásával, sem a felértékelés után keresztülvitt tőkeemelésekkel nem tudták olyan mértékben pótolni, mint a fővárosi pénzintézetek. A pénzügyi regenerálódás a következő években is lassúnak volt mondható; 1927-ben a legnagyobb fővárosi bankok az 1913. évi saját tőkeállományuknak mindössze 26,6%-ával rendelkeztek, a mérlegfőösszeg pedig az I. világháború előtti érték 23,8%-a volt.¹⁷ A Pénzügyminisztérium adatai szerint a '20-as évek második felében sem sikerült a pénzintézeti mérlegek belső aránytalanságait korrigálni.¹⁸

A bécsi nagybankok is hasonló arányú veszteségeket könyvelhettek el 1925. évi arany nyitómérlegeikben; saját tőkéik állománya az 1913. évi érték

¹⁵ Schubert 1991: 33.

¹⁶ Schubert 1991: 33.; Enderle–Burcel 1994: 118.; Bachinger–Matis 1974: 97–99.

¹⁷ Szádeczky–Kardoss 1930; Varga 1928.

¹⁸ MNL OL K 289 VI/13, 5.

15,5%-ára csökkent, és a világháború előtti szintet egyik likviditási mutatójuk sem érte el az 1920-as években. A kedvezőtlen adatokat még rosszabb fényben tünteti fel, hogy utólag igazolták, már az aranymérlegek tételeit is megszépítették, hogy elrejtsek az infláció alatti veszteségeket. A mérlegadatok kozmetikázása a következő évekre is jellemző volt. A belső tőkeszerkezet meggyengülésére utal a saját tőke arányának csökkenése is. Míg 1913-ban az idegen tőke állománya a saját tőkének a 3,3-szerese volt, és az 5-szörös értéket már veszélyesen magasnak tartották, addig 1925-ben 5,4-szeres, 1928 már 7,4-szeres volt a szorzó.¹⁹

A bankrendszer sajátosságai is erőteljesen befolyásolták a pénzpiacok működését. Többen rámutattak már arra, hogy a bankorientált, univerzális bankrendszerű országok nagyobb valószínűséggel kerültek válságba a két világháború között, és súlyosabb gazdasági visszaesést tapasztalhattak, mint a piacorientált, a befektetési és a kereskedelmi ügyleteket intézményesen szétválasztó bankrendszert működtető gazdaságok. Az ún. vegyes bankok kereskedelmi és beruházási banki tevékenységgel egyaránt foglalkoztak, így elméletileg kisebb kockázattal dolgoztak, mint a kizárólag beruházási vagy a hagyományos banki tevékenységet folytató pénzintézetek; mivel több forrásból voltak információik, és jobban meg tudták osztani a rizikót sokféle tevékenységük között, védettebbek lehettek a szektorális vagy a lokális krízisekkel szemben. A nagy válság idején viszont jóval sérülékenyebbeknek bizonyultak. Az iparvállalatokkal fenntartott szoros kapcsolataik kiszolgáltatottá tették az univerzális pénzintézeteket, a válság miatt megbukó vállalkozások, a befagyott hitelek magukkal sodorhatták a bankokat is.²⁰ A gondokat részben az okozta, hogy az aszimmetrikus információk miatt a bankok gyakran nem voltak elég tájékozottak az általuk finanszírozott vállalatok valószínű pénzügyi helyzetéről, sőt a vállalatok gyakran szándékosan félrevezették a bankokat annak érdekében, hogy kölcsönökhöz jussanak.²¹ A vegyes bankok nemcsak a vállalatoknak nyújtott hiteleik miatt kerülhettek bajba, hanem azért is, mert részvényeik és kötvényeik a recesszióban elértéktelenedtek. A tőzsdei válságok következtében elszenvedett árfolyamcsökkenések súlyos veszteségeket okoztak a bankoknak. Nem véletlen, hogy a válságot követően sok országban megtiltották, vagy legalábbis szigorú feltételekhez kötötték, a bankfelügyeleti hatóságok ellenőrzése alá helyezték a vegyes bankok üzleti tevékenységét.

¹⁹ Weber 2008: 75–96., 90–91.; Stiefel 1989: 90–91.

²⁰ Bernanke–James 1991; Adalet 2009.

²¹ Erre számos példát említ: Kopper 2011; Balderston 1991.

A többszörös pénzügyi válság

Ausztriában és Magyarországon a '20-as évek második felében a gazdasági növekedés kiegyensúlyozott költségvetés és értékálló, aranyparitáson tartott nemzeti valuta mellett valósult meg. A pénzügyi stabilitás azonban csak néhány évig tartott, 1930-ra mindkét államháztartás ismét deficitessé lett, a központi bankok pedig elvesztették devizakészleteiket, és a fizetéseképtelenség határára sodródtak.

A magyar gazdaság növekedése a '20-as évek második felében a folyó fizetési mérleg állandó passzívuma mellett jött létre, ami évről évre növekvő külföldi kölcsönfelvételt tett szükségessé. A magyar valuta stabilitását a tőkeimport biztosította ezekben az években. Az 1927–1928-ban tetőző eladósodási folyamat hátterében a magyar gazdaság külső egyensúlyhiánya, az exportágazatok alacsony teljesítőképessége, a kereskedelmi mérleg passzivitása és a növekvő adósságszolgálati terhek álltak.²² 1931-ben egyedül a hiteltörlesztés és kamatfizetés évi 300 millió pengőt tett ki, miközben a kereskedelmi mérleg mindössze 14,1 millió pengős aktívumot eredményezett. A magyar gazdaság súlyos külső egyensúlyhiánya a tőkeimport megakadása következtében az évtized végére válságjelenségekhez vezetett. 1931 első felében a kiviteli nehézségek kereskedelmi passzívumot idéztek elő, újabb külföldi kölcsönt viszont mindössze 30–35 millió pengő összegben lehetett felvenni. A Magyar Nemzeti Bank kénytelen volt aranykészletéből áldozni. 1931. január 1-től április végéig – tehát még az osztrák bankválság kirobbanása előtt – az aranyeladások következtében közel egyharmadával csökkent a jegybank nemesfémkészlete. A külső egyensúlyhiányt súlyosbította a mezőgazdasági árzuhanás, a drámai mértékű cserearányromlás; az 1931-ben lebonyolított magyar export 1928-as árakon számolva 169 millió pengővel lett volna nagyobb értékű.²³

A költségvetés helyzete már korábban megrendült. A magyar államháztartás az 1929/30-as költségvetési évben ismét deficitessé lett, a pénzügyi stabilizáció óta első ízben. Az állami adminisztráció a rekonstrukciós időszakban végrehajtott létszámcsökkentés dacára is túlméretezett maradt, a személyi kiadások és a nyugdíjak a költségvetési kiadásoknak szokatlanul nagy részét, 50–55%-át tették ki. A súlyosbodó válság hatására ráadásul összezsugorodtak a költségvetési bevételek. 1930-tól a kormány költséges agrártámogatási rendszert vezetett be, a boletta formájában pénzügyi támogatást nyújtott az agrárválság által sújtott, súlyosan eladósodott gazdáknak, és kormányzati gabonavásárlásra is költött. A súlyos fiskális válság már 1931 elején kibonta-

²² Péteri 2002: 137–147.

²³ Nötel 1984: 186.

kozóban volt.²⁴ Az MNB a genfi szanálás szigorú kikötései értelmében nem hitelezhetett a kormánynak, amely 1930 után már külföldön sem jutott forrásokhoz.

Ausztriában már 1928-tól deficit jelentkezett. A magas nyugdíjterhek, a megörökölt birodalmi hivatalnokállomány költséges leépítése, valamint a jóléti kiadások növekedése Bécsben is komoly fejtörést okozott. A pénzügyi stabilizáció során magasan megszabott adók eleinte biztosították a növekvő kiadások fedezetét. 1923–1929 között a szövetségi kiadások 88%-kal emelkedtek, és az éves GNP 6,1%-áról 9,1%-ára nőttek. A kibocsátás csökkenése és a zsugorodó adóbevétel viszont az államháztartás hiányának emelkedését okozta, amit a pénzügyi válság terhei megsokszoroztak. Egyedül a Credit-Anstalt megmentésére az osztrák GNP 9%-át fordították.²⁵ Az osztrák kormányok nagyvonalú költekezését, a későn elkezdett takarékoskodást Alexander Spitzmüller, a Monarchia egykori jegybankelnöke és pénzügyminisztere is nehezményezte a II. világháború után megjelent visszaemlékezéseiben.²⁶

Sorozatos bankválságok

A magyar bankrendszerben már a pénzügyi válság kitörése előtt komoly problémák jelentkeztek, több patinás intézmény arra kényszerült, hogy végleg bezárja kapuit.²⁷ A pénzpiac romló helyzetét jelezték a mérlegadatok is; a pénzintézetek likviditási hányadosai jelentősen elmaradtak az I. világháború előttiektől. A saját tőke aránya a mérlegfőösszeghez az I. világháború előtti években 16-17% körül alakult Magyarországon (Horvát-Szlavónország nélkül): valójában már ekkor is elmaradt a korban kívánatosnak tartott 25–30%-os aránytól. A hiperinfláció alatt azonban kirívóan alacsony szintre süllyedt, nem érte el még a 10%-ot sem. A ráta értéke 1925-ben volt a legmagasabb: 20%, amit azonban főként annak tulajdoníthatunk, hogy a bankok az aranymérlegeikben gyakran a valósnál kedvezőbbnek akarták láttatni a tőkehelyzetüket; a felértékelési mérlegek gyakran „kreatív könyveléssel” készültek. A likviditási arány a '20-as évek második felében fokozatosan csökkent, a válság alatt már alig haladta meg a 10%-ot (11–13%), és ezen a szinten maradt 1938-ig (l. grafikon).²⁸

²⁴ BECA OV33/79. Strictly Confidential, Report on the Budget and Exchequer Position of Hungary by Mr. Per Jacobsson, April 1931.

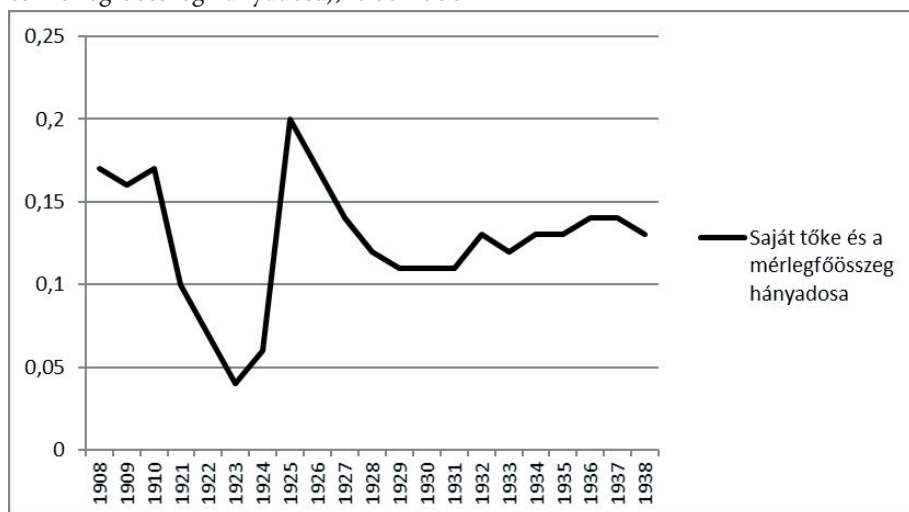
²⁵ James 2001: 56–57.

²⁶ Spitzmüller 1955: 356.

²⁷ MNL OL Filmtár, Z 6 1929. augusztus 30., 1930. január 4.; Kövér 1987: 60–61.; Szádeczky-Kardoss 1928: 53.

²⁸ Varga 1928: 450–451., 459.; Szádeczky 1928: 77–79., 86–90.; Spitzmüller 1955: 358–359.

1. grafikon: Magyarországi pénzintézetek likviditási rátájának alakulása (saját tőke és mérlegfőösszeg hányadosa), 1908–1938



Forrás: a *Magyar Statisztikai Évkönyv* megfelelő kötetei

A bécsi nagybankok helyzete sem volt jobb. A négy legnagyobb bank likviditási helyzete sokat romlott a világháború előtti évekhez viszonyítva; míg 1913-ban a saját tőkéjük összege a mérlegfőösszeg egyötödét tette ki, addig 1928-ban alig 12%-át.²⁹ Ausztriában a pénzpiac stabilitása már a pénzügyi stabilizációt követő években megrendült. Az 1924. évi, a bécsi bankpiacra végzetes hatásúnak bizonyult frankellenes spekulációt követően több jelentősebb banknak is fel kellett számolnia a tevékenységét.³⁰ 1929-ben pedig az egyik legpatinásabb bécsi nagybank, az egykor a Habsburg-család vagyonát is kezelő Boden-Creditanstalt került likviditási nehézségekbe. Az utólagos vizsgálat kimutatta, hogy a nehézségek nem voltak új keletűek, a bank már évek óta a tartalékaiból fizetett osztalékot a veszteségek eltitkolása érdekében. A pénzügyi kormányzat és a jegybank vezetése a Credit-Anstalttal (a továbbiakban CA) való fuzionálásban kereste a megoldást.³¹ Az osztrák bankkrízisek közül a legsúlyosabb következményekkel azonban éppen e banknak a bukása járt. A CA 1931. május 8-án közölte a jegybank vezetőivel, hogy mérlege 140 millió schillinges veszteséget mutat, ami alaptőkéjének 85%-ával volt egyenlő. Utólag derült fény arra, hogy a CA mérlegei már a '20-as évek második felében is kozmetikázottak voltak, 1927-re pedig az alaptőkéjének a felét elveszítette.³² Alapvetően a bank működésében rejlő okok vezettek a sú-

²⁹ Stiefel 1989: 92.

³⁰ Schubert 1994: 489–490.; Marcus 2018.

³¹ Schubert 1991: 33.; Enderle–Burcel 1994: 118.; Bachinger–Matis 1974: 97–99.

³² Kernbauer 1991: 293.

lyos veszteségekhez, amelyek végül messze meghaladták az első közleményben bejelentett 140 milliót, az 1068 milliós veszteség a bank teljes mérlegfőösszegének felével volt egyenlő.³³

A bécsi bankpiac a 19. század második felében fokozatosan vált a Monarchia pénzügyi központjává. 1918 után a nagybankok arra számítottak, hogy a politikai változások ellenére is megőrizhetik korábbi szerepüket a szomszédos országokban. Fenntartották, sőt növelték korábbi apparátusukat, tovább finanszírozták a határon túlra került partnervállalataik jó részét is, bár ezek az ügyletek sokszor veszteségesnek bizonyultak.³⁴ A nehézségeket súlyosbította, hogy az osztrák pénzintézetek külföldi, főként rövid lejáratú kölcsönökkel refinanszírozták hiteleiket. Stiefel szerint a bankcsődök sorozatában fontos tényező volt az is, hogy a bécsi nagybankok nem alakították át szervezeti felépítésüket és vezetési módszereiket az új adottságoknak megfelelően, ami nehezítette a gyors reagálást, a rossz, kockázatos üzleti kapcsolatok idejében való megszüntetését.³⁵

Az 1931-ben kitörő likviditási válság egyik alapvető oka a torz adósságszerkezet volt. A hitelekkel arányban nem lévő alacsony saját tőkeállomány, a kevés betét, a sok külföldi adósság miatt a bankok kiszolgáltatottak lettek, és a legkisebb veszteség is súlyos következményekkel járhatott.³⁶ A bécsi nagybankok külföldi rövid lejáratú tartozásai az 1924. évi 240 millió schillingről 1931 elejére 1 milliárdra nőttek.³⁷ A magyar pénzintézetek helyzetét is súlyosbította a nagyarányú rövid lejáratú külföldi eladósodottság, amely még a nettó érték esetében – a rövid lejáratú külföldi követelések levonásával – is jelentősen meghaladta a jegybank deviza- és aranykészletének az összegét (2. grafikon).

³³ Weber 2008: 95.

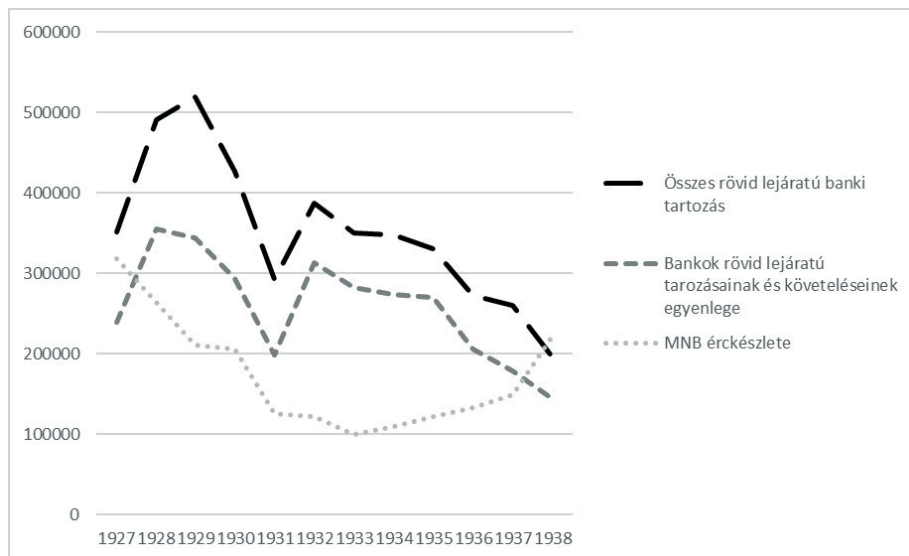
³⁴ Schubert 1991: 36–38.

³⁵ Stiefel 1994: 180–188.; Schubert 1991: 31–48.

³⁶ Schubert 1991: 35., 44–45.

³⁷ Stiefel 2008: 11.

2. grafikon: A magyarországi pénzintézetek külföldi rövid lejáratú tartozásai, 1927–1938, ezer pengő



Forrás: a *Magyar Statisztikai Évkönyv* megfelelő kötetei; A Magyar Nemzeti Bank Közgyűléseinek rendes évi ülései, 1925–1939, az MNB kiadása, Budapest

A pénzügyi stabilizációt követően megkezdődött nagyarányú tőkeimport főként rövid lejáratú forrásokat mobilizált; már 1925–1926-ban sokan aggasztónak tartották a túlzott eladósodást Bécsben és Budapesten. Az aranystandard játékszabályai, a külső egyensúly fenntartásának szükséglete folyamatos tőkeimportot tett szükségessé, ez pedig magas jegybanki kamatlábakat követelt, a külső finanszírozási források azonban igen gyakran csak rövid lejáratú formában álltak rendelkezésre. A magas belföldi kamatlábak miatt a bankoknak is érdekesebb volt az olcsóbb külföldi forrásokat igénybe venniük. A nagy kamatlábkülönbséget mutatja, hogy az osztrák leszámítolási ráta 10% volt, miközben osztrák bankok 6%-on tudtak külföldön hitelt felvenni 1925–1929 között.³⁸

A rövid lejáratú forrásokat (folyószámlákon elhelyezett betéteket) a hitel-igénylők szükségleteinek megfelelően gyakran hosszú lejáratra helyezték ki, beruházásokat finanszíroztak belőlük. Az eszközök és források eltérő lejárat szerkezete³⁹ jelentős kockázatot jelentett, ugyanis csökkenő hitelfelvételi le-

³⁸ Schubert 1991: 45.

³⁹ A kereskedelmi bankok számára speciális kockázatot jelent az eszközeik és forrásaik eltérő lejárat szerkezete. A bankok a látra szóló és a rövid lejáratú forrásokat rövid és hosszú lejáratú hiteleként helyezik ki, amelyek a lejáratuk előtt nem hívhatók vissza. A bankok ezért a kötelezettségeiknek nem tudnak eleget tenni a források szokottnál nagyobb mérvű visszahívása esetén. Pete 1996: 42.

hetőségek vagy nagyobb arányú betétfelmondás, hitelkivonás esetén súlyos gondok, likviditási problémák, bankrohamok léphettek fel. A bank ilyenkor kettős nyomás alá került, hiszen a hosszú lejáratra kihelyezett kölcsöneit nem tudta visszahívni, és a saját adósságait sem volt képes törleszteni. Gazdasági recesszió esetén mindezt súlyosbította, hogy a válság következményeivel küzdő iparvállalatok gyakran fizetéseképtelenek lettek, a befagyott hitelek pedig tovább növelték a bank sérülékenységét.

A közép-európai bankválság kirobbanása

A CA fizetéseképtelenségének bejelentése a bankok elleni rohamhoz, tömeges betétkivonáshoz vezetett.⁴⁰ A CA az első négy nap alatt elveszítette betéteinek egynegyedét, három hét alatt pedig a felét. A betétesek rohama áttért a többi bankra is, a takarékpénztáraknak a betéteik 18%-át kellett visszafizetniük, az osztrák pénzügyi betétállomány pedig a felére csökkent.⁴¹ A CA összeomlása általános bizalmi krízist, egyre mélyülő pénzügyi válságot okozott Ausztriában. Gyorsan emelkedett a pénzforgalom, a pénztömeg heti 19,4%-kal nőtt május második felében.⁴² Aggodalomra adott okot az államháztartás helyzete is, hiszen 1931-re a CA veszteségeire adott garancia nélkül is 150 millió hiány szerepelt a költségvetésben. A pénzpiaci válság enyhítése óriási összegeket emésztett fel; 1925–1936 között összesen 1137 millió schillinget fordított az állam és a jegybank a bankválság kezelésére. A jegybankpolitika is megváltozott, a központi bank – megsértve az alapszabályzatát – nagy összegekben számított le nem áruforgalomból származó fináncváltókat a CA és más pénzügyi intézetek életben tartása érdekében. 1930-ban még 65% volt az áruváltók aránya a váltótárcában, 1931-ben ez 17%-ra csökkent.⁴³ Mindezek olyan jelzések voltak, amelyek megingatták a pénzügyi politikába vetett bizalmat, és további betétkivonáshoz, a schilling külföldi valutára való konvertálásához, a válság elmélyüléséhez vezetett.

1931 augusztusában a folytatódó tőkekivonás hatására az osztrák jegybank külföldi valuta- és devizatartalékai kritikus szintre süllyedtek.⁴⁴ 1931. szeptember 21-én a font leértékelésekor egybehívott osztrák minisztertanácsi ülésen az Osztrák Nemzeti Bank elnöke, Richard Reisch bejelentette, hogy az ONB nem tudja a schillinget tovább a paritáson tartani. Bár a schilling leértékelődését hivatalosan nem ismerték el, a jegybank nem rendelkezett

⁴⁰ A bank összeomlásának okairól: Marcus 2018.

⁴¹ Stiefel 1989: 28.

⁴² Schubert 1994: 489–490.

⁴³ Weber 2008: 95.; Stiefel 1988: 303–304.

⁴⁴ OeNB BHA I/4/b. 1931. augusztus 28. Kernbauer 1991: 323.

elendő devizatartalékkal ahhoz, hogy a paritást fenn tudja tartani, mivel a monetáris tartalékon kívül csak a BIS és a Bank of England rövid lejáratú hitelei álltak rendelkezésre. A pénzkivonás megakadályozása érdekében ugyanezen a napon került sor a tőzsde bezárására. Október 8-án Bruins népszövetségi megbízott kifejezett kívánságára fogadták el az első devizatörvényt, amely a kötött devizagazdálkodás bevezetéséről rendelkezett, majd ezt az év végéig még továbbiak követték.⁴⁵

A pénzügyi válság Magyarországon is betétkivonáshoz vezetett, ami már 1931 májusa előtt megkezdődött. A 12 fővárosi nagybanknál 1930 októberében is volt egy kisebb bankpánik, amikor egyetlen hónap alatt 70 millió pengő összegben vontak ki betéteket, és 30 millió pengőért értékpapírokat repatriáltak. Ezt akkor pénzügyi körökben annak tulajdonították, hogy sokan idegesek lettek Bethlen miniszterelnök októberi beszédétől, amelyben meghirdette a költségvetési kiadások csökkentését.⁴⁶ Mások viszont a szeptember 14-én tartott németországi Reichstag-választások következményének tartották, ami a nemzetiszocialisták és a kommunisták előretörését hozta. A betétállomány nagysága a válság kitörése előtt már nem érte el újra az 1930. augusztusi szintet. Mindez komoly aggodalmakat váltott ki a jegybanknál, a Főtanács november 26-i ülésén szóba is került.⁴⁷ Popovics Sándor jegybankelnök az ingatag fiskális és monetáris helyzetet, a befektetők növekvő bizalmatlanságát érzékelve komolyan tartott attól, hogy bármikor kitörhet Magyarországon egy bankpánik. *„Egyértelmű, hogy egy komolyabb megrázkódtatás könnyen pánikot válthat ki, ami 48 órán belül kritikus helyzetet eredményezne”* – mondta a Bank of England vezető tisztviselőjének 1931 elején.⁴⁸

A betétkivonás felgyorsult 1931 folyamán. Bár utólag sokan a CA májusi összeomlásához kötötték a bankroham kezdetét, valójában hamarabb elkezdődött. Már 1930 októberében sor került egy bankrohamra, majd 1931. márciusban és áprilisban több mint 30 millióval csökkent a nagy budapesti bankok betétállománya (takarékbetét és folyószámla együtt), májusban – meglepő módon – viszont mindössze 900 ezer pengővel. Az igazán nagy roham júliusban kezdődött, ekkor egyetlen hónap alatt 89 milliós kivonásra került sor. Március elejétől július végéig összesen közel 150 millió pengővel csökkent a 12 legnagyobb fővárosi pénzintézet betétállománya, majd november végéig – a bankzárlat ellenére – még újabb 120 millióval. 1931 elejétől

⁴⁵ Stiefel 1988: 247–250.

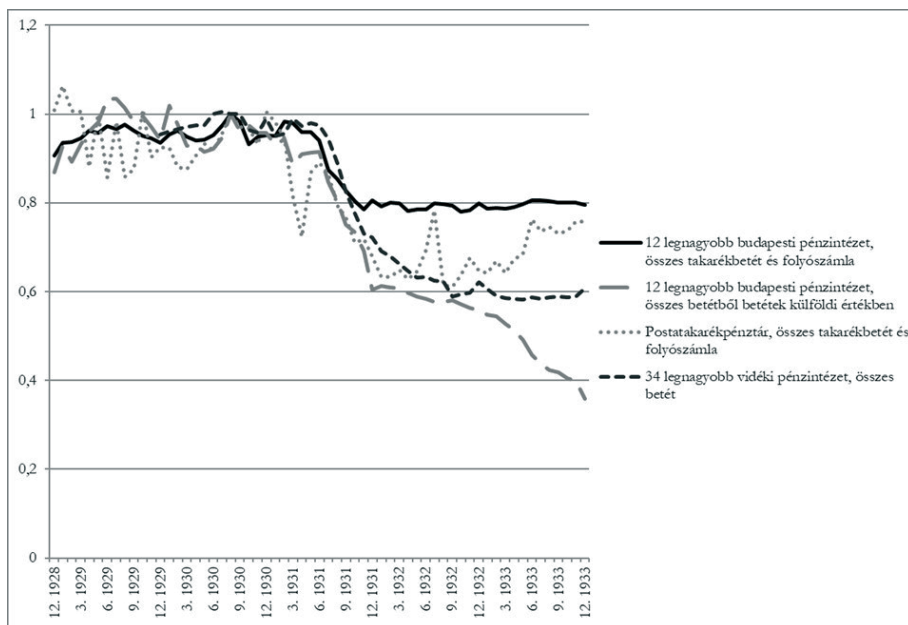
⁴⁶ Bethlen István beszéde a világrkízisről és az állami takaréklóságról az Egységes Pártban, 1930. október 20. In: Bethlen 1933: 300–315., 310–311.

⁴⁷ MNL OL Z 6 2. doboz 1. tétel. Filmtár, 13388. tekercs, 1930. november 26.

⁴⁸ BECA OV 33/79 Note of a conversation with Dr. Popovics in Zurich, on the 9/10th February 1931; BECA OV33/79 Report on the Budget and Exchequer Position of Hungary by Mr. Per Jacobsson, April 1931.

végéig összesen 15,4%-kal zsugorodott a nagy budapesti bankok betétállománya. Az országos takarékbetét- és folyószámla-állomány 520 millió pengővel, vagyis 18,4%-kal csökkent 1930 végétől 1931 végéig. A takarékbetétek tömeges kivonását jelzi, hogy 1933-ban, a mélyponton az állomány 30%-kal volt kisebb, mint 1930 végén, 1075 millió pengőről 753 millióra csökkent (3. grafikon). A banki mérlegekben a súlyos fizetési zavarokat jelzi az is, hogy a viszontleszámított váltók összege 41,2%-kal emelkedett 1930-tól 1931-re, ami egyértelműen igazolja, hogy a pénzintézetek nagymértékben rá voltak utalva a jegybank és a Pénzügyi Központ visszleszámítására.

3. grafikon: A magyarországi betétállomány havonkénti alakulása, 1928–1933 (1930. augusztus 30. = 1,00)



Forrás: Magyar Gazdaságkutató Intézet, *Gazdasági helyzetjelentések*, 1928–1934, Budapest

Az 1931. évi magyarországi bankpánikot gyakran a bécsi és berlini bankösszeomlások következményének tartják, a befektetők bizalma ugyanis az egész térség iránt megrendült, aminek következtében Budapesten, Prágában, Varsóban és Bukarestben is súlyos pénzügyi válság tört ki. Az eddig ismert adatok azonban azt igazolják, hogy a betétkivonások Magyarországon már 1931 májusa előtt megkezdődtek, és a bizalmat olyan tényezők ingatták meg, mint a magyar államháztartás súlyos helyzete, a jelentős arányú külső adósság, a súlyos exportnehézségek és a bankok alacsony likviditása. A bécsi

és a berlini események tehát nem kiváltották, legfeljebb tovább súlyosbították a pénzügyi válságot.

A betétkivonásokkal párhuzamosan ugrásszerűen megnőtt a devizakereslet, a bankok elleni roham egyben a pengő elleni támadás is volt. A betéteket külföldi valutákra konvertálták, ami felemésztette a jegybank egyre zsugorodó devizatartalékait, a bankválság valutaválsággá alakult. A CA összeomlásának hírére a pesti tőzsdén jelentős áresés kezdődött, a bécsi bankok pedig tekintélyes összegű pengőbetéteket vontak vissza. A Länderbank hosszabb időre lekötött pengőbetéteinek azonnali visszafizetését kérte a magyar pénzügyektől, majd a pengőt a Magyar Nemzeti Bankban font sterlingre konvertálta.⁴⁹ A berlini események hatására júliusban tovább erősödött a külföldi rövid lejáratú hitelek visszahívása Magyarországról. A devizaigények fedezése, illetve a betétfelmondások miatt a kereskedelmi bankok nagy keresletet támasztottak az MNB-vel szemben.⁵⁰

A végső hitelező

Az MNB deviza- és nemesfémtartaléka 1927-től kezdve folyamatosan csökkent; 318 millió pengőről 1933-ra 99 millió pengőre apadt. 1931-ben különösen drámai mértékű volt a csökkenés, a január elején még 206 millió tartalék szinte megfelelődt szeptemberre, amikor alig 116 millió állt rendelkezésre. A hiány áthidalására a bank a Nemzetközi Fizetések Bankjától (BIS) 21 millió dollárt és 1 millió fontot, a Reichsbanktól pedig 5 millió dollár összegű kölcsönt vett fel a likviditási pozíciók tartása érdekében.⁵¹

A magyar jegybankra kettős nyomás nehezedett ezekben a hónapokban; egyrészt igyekezett megfelelni végső hitelezői feladatainak és segítséget nyújtani a szorongatott helyzetben levő pénzügyeknek, másrészt továbbra is örködnie kellett a monetáris egyensúly, a nemzeti valuta értéke felett. A betétesek rohama miatt szorult helyzetben levő bankok elsősorban váltóvisszelszámítolás révén kaphattak segítséget a jegybanktól, és erre 1931 nyarán sokan támaszkodtak. A leszámított váltók összege 1931. júliusban egyetlen hónap alatt közel 40%-kal ugrott meg, és decemberig folyamatosan nőtt, amikor a májusi értéket 71,6%-kal haladta meg. A váltótárca összetétele ugyanakkor jelentősen romlott, megnőtt a fináncváltók aránya, mivel a szorongatott pénzügyek egy idő után kifogytak a jegybankképes értékpapírokból.

⁴⁹ BECA OV 33/10 Tabakovics Dusán levele Harry A. Siepmannhoz, 1932. május 19.

⁵⁰ MNL OL Filmtár, Z 6 1931. május 27.

⁵¹ MNL OL Filmtár, Z 6 1931. június 24.

„Az igazi áruváltó, elsősorban az annak idején olyannyira kedvelt anyag, a malomváltó, a tárcának csak kis részét képezi, ellenben mind nagyobb számban kerülnek benyújtásra oly váltók, melyek pénzkölcsön üzletek alapján jönnek létre, s amelyek a mai szomorú gazdasági viszonyok mellett kevés kivétellel prolongálásra kerülnek. Ennek az anyagnak a leszámítolása elől a Bank nem zárkózhatik el, mert különben sok pénzintézet működésének beszüntetésére lenne kényszerítve”⁵² – hangzott el a jegybank főtanácsának ülésén 1931 novemberében.

A jegybank lépéseiből azonban az is egyértelműen kiderült, hogy legfontosabb feladatának a pénz stabilitásának megőrzését tartotta. Ezt nagyon világosan leszögezte az 1931. évről beszámoló, a részvényesek közgyűlése számára készített jelentésében. *„A pengő értékállandóságának biztosítására irányuló intézkedések végrehajtásában messzemenő óvatosságra volt szükség, hogy politikánk másik célját, a hitelszervezet fenntartását ne kockáztassuk. Válságos időkben a jegybank hivatása, hogy mint központi tartalékbank álljon a pénzintézetek rendelkezésére likviditásuk fenntartása végett. Ezért legfőbb feladatunk vonta korlátok között a májussal kezdődő időszakban lehető liberalitással tettünk eleget a velünk szemben támasztott ily irányú követelményeknek. De amidőn a külföldi események hatása alatt a Bankra és pénzintézeti szervezetünkre hirtelen oly nyomás nehezedett, amelynek árja, ha annak szabad folyást engedünk, hitelszervezetünk számos pillérjét megingathatta és a pénz értékállandóságát is pusztulásba ragadhatta volna, erélyes rendszabályokhoz kellett nyúlni, amelyek a bankszünnapok elrendelésében, majd főleg a betétek rohamos kivételének korlátozásában nyilvánultak meg.”⁵³*

A pénzteremtés növelésével és a hitelkínálat bővítésével párhuzamosan vérszesen zsugorodtak a jegybanki tartalékok. Ha a kötelezően előírt 24%-os fedezeten⁵⁴ felüli, szabadon rendelkezésre álló arany és más aranyra váltható külföldi deviza mennyiségét vizsgáljuk, akkor szinte megsemmisült a jegybank nemesfémkészletének az a része, amelyet valóban felhasználhatott a pénzügyi stabilitás védelmében; 1931 őszén már alig haladta meg a 20 millió pengőt (1. táblázat).

⁵² MOL Filmtár, Z 6 1931. november 25.

⁵³ Magyar Nemzeti Bank. A Főtanács jelentése az 1931. év üzletviteléről, Budapest, 1932. XXII.

⁵⁴ 1924. évi V. törvénycikk, X. fejezet, 85. cikk.

1. táblázat: A Magyar Nemzeti Bank monetáris tartalékainak szabadon felhasználható része 1931-ben, millió pengő

Hónap	Monetáris tartalék	Bankjegyforgalom	Törvényben előírt fedezet (24%)	Szabadon felhasználható része a tartaléknak
I.	188,8	446	107,04	81,76
II.	187,8	399,7	95,928	91,872
III.	164,5	384,5	92,28	72,22
IV.	173	406	97,44	75,56
V.	148,3	369,6	88,704	59,596
VI.	136,4	385	92,4	44
VII.	134,8	500,8	120,192	14,608
VIII.	125	414,6	99,504	25,496
IX.	115,8	382,8	91,872	23,928
X.	125,2	434,7	104,328	20,872
XI.	123,4	391,9	94,056	29,344
XII.	125,2	422,8	101,472	23,728

Forrás: A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése 1932. február hó 1-jén. MNB kiadása, Budapest, 1932. 20–21.

Egy sor rendkívül aggasztó jelenség is fellépett: felhígult a váltótárca, a devizataralékok eltűnése következtében veszélybe került az aranydeviza-standard fenntartása, az ellehetetlenülés fenyegette a külföldi adósságszolgálatot és az áruimportot. Mindez lépésre kényszerítette a Magyar Nemzeti Bankot, amely már júniusban megszorító intézkedéseket hozott. Több lépésben drasztikus bankrátaemelésre került sor, június 16-án 5,5%-ról 7%-ra, majd június 24-én 7-ről 9%-ra emelték a leszámítolási kamatlábat, miközben a gazdaságban súlyos defláció jelentkezett, az árszínvonal 1928–1934 között 30 százalékponttal csökkent. A hitelkereslet visszaszorítására más szigorú intézkedéseket is hoztak; a leszámítolásra befogadott váltók lejáratí idejét a legkritikusabb időszakban 90-ről 40 napra korlátozták.⁵⁵

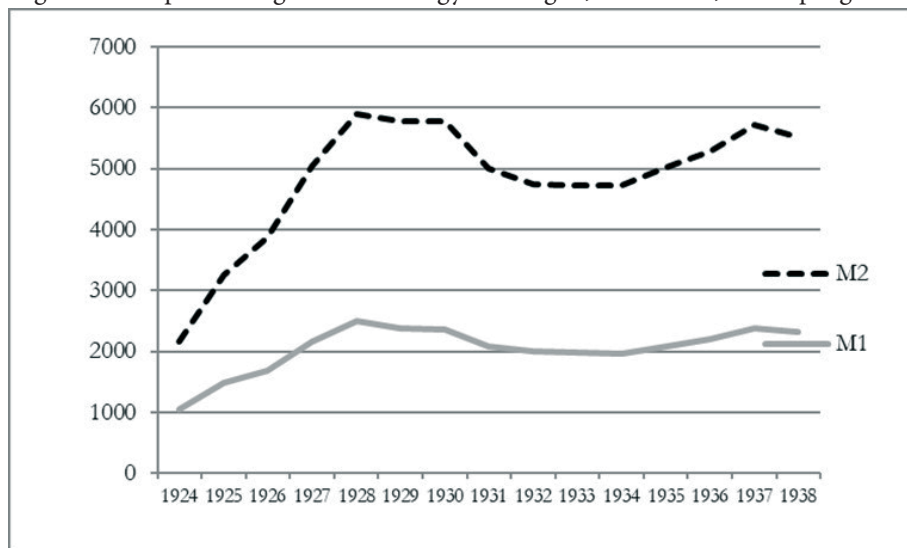
Ausztriában még nagyobb arányú kamatlábemelésre került sor, 1931. június 8-án 5-ről 6%-ra, majd egy héttel később 7,5%-ra. A német pénzügyi válság hatására nehezedett az osztrák pénzpiac helyzete is, felerősödött a tőkekivonás, ezért az ONB a külföldi tanácsadók javaslatára 10%-ra emelte a bankrátát. Kindleberger szerint az ilyen magas bankráta még a Holdról is lehozza az aranyat, ennek ellenére az intézkedés eredménytelennek bizo-

⁵⁵ MNB éves jelentések. 1931. üzletév. Budapest, 1932. XXII., XXVII.

nyult.⁵⁶ Sem Bécsben, sem Budapesten nem tudta a jegybank kamatpolitikai eszközökkel mérsékelni a hiteligényt, mivel a bajba került, szorongatott helyzetben levő pénzintézetek utolsó menedéke a jegybank volt.

A megszorító politika részeként drasztikusan csökkent a bankjegyforgalom Magyarországon, 1932-ben érte el a mélypontját, ekkor az 1928. évi csúcscsérték 68,8%-ára süllyedt.⁵⁷ A pénzkínálat (M1) szintén folyamatosan zsugorodott 1928 végétől 1934-ig, amikor az 1928. évi maximum 78,4%-án állt (4. grafikon). A válság időszakában tehát jelentősen csökkent a pénzforgalom nagysága, ez alól kivétel volt 1931 júliusa, amikor kimagasló növekedést jeleztek az adatok, a bankpánik hatására a jegybank egyetlen hónap alatt 116 millió pengővel 501 millió pengőre bővítette a kibocsátott bankjegyek mennyiségét, ami 30%-os emelkedést jelentett a megelőző hónaphoz képest. Ezt követően azonban újra gyorsan zsugorodott, az év végén már csak 423 millió pengőt tett ki (1. táblázat).

4. grafikon: A pénztömeg alakulása Magyarországon, 1924–1938, millió pengő



M1: bankjegy, érme, jegybanki és kereskedelmi banki folyószámla-tartozások összesen

M2: M1 + takarékbetét-állomány a bankokban

Forrás: a *Magyar Statisztikai Évkönyv* megfelelő kötetei, A Magyar Nemzeti Bank Közgyűléseinek rendes évi ülései, 1925–1939, MNB kiadása, Budapest

⁵⁶ Schubert 2008: 69., 70.

⁵⁷ Alig volt magasabb arányú a „nagy zsugorodás” az Egyesült Államokban, ahol 35%-kal lett kisebb a válság alatt a pénzkínálat: Friedman–Schwartz 1963.

A nagyvonalú váltóviszleszámitolás és a megszorító lépések egyaránt hiábavalónak bizonyultak. A német bankzárlatot követően a magyar kormány is kényszerintézkedéseket léptetett életbe: háromnapos bankzárlatot rendelt el, korlátozta a betétek kivételét, és aranypengő-rendeletet hozott az infláció veszélye ellen. Alig hatévi szabad devizagazdaság után újra a kötött devizarendszerre tért át az ország, az év végén fel kellett függeszteni a külföldi hitelek törlesztését is.

Összefoglalás

Bár Magyarországon nem került sor olyan látványos bankösszeomlásokra 1931 nyarán, mint Ausztriában, a fiskális-, valuta-, bank- és adósságválság összekapcsolódása rendkívül súlyos helyzetet teremtett mindkét országban, amelyből csak 1938 után tudtak kilábalni. Tanulmányomban igazolni próbáltam, hogy Magyarországon nem pusztán ikerválságra, hanem összetett, négyes válságra került sor 1931-ben, amely sok szempontból hasonlított az osztrák pénzügyi válságra. Az osztrák és a magyar bankok gyenge likviditását, szolvenciájuk hiányosságait egészen a világháborús évekig, illetve a hiperinflációs folyamatokig visszavezethető tényezők okozták, és ezeket a gondokat a pénzügyi rekonstrukciót követően sem sikerült felszámolni. A bankok stabilitását aláasta az eszközeik és forrásaik eltérő lejáratú struktúrája és a nagyarányú rövid lejáratú külföldi eladósodás. Mindennek hatására megrendült a bizalom a bankok iránt, az osztrák és a magyar pénzügyi intézeteket egyaránt rendkívül súlyos betétkivonás sújtotta a '30-as évek elején. 1931 májusában az üzleti, szervezeti és irányítási gondokkal már régóta küszködő CA összeomlása látványosan jelezte a mély pénzügyi válságot, és az egész osztrák pénzpiacot megrázkódtató bankpánikot váltott ki a bank fizetési képességének bejelentése. Ezzel szemben Magyarországon a Magyar Általános Hitelbank súlyos krízisét sikerült eltitkolni a korabeli nyilvánosság elől, a hazai sajtóban nem jelentek meg hírek arról, hogy a bank alaptőkéjének nagy részét elveszítette, és arról is csak a külföldi sajtó számolhatott be, hogy részvényeinek tetemes hányada állami kézbe került.

A nagyarányú betétkivonásokkal párhuzamosan ugrásszerűen megnőtt a devizakereslet, a bankok elleni roham egyben a valuta elleni támadássá is vált. A betéteket külföldi valutákra konvertálták, ami a jegybankok egyre zsugorodó devizatartalékait felemésztette, és megnehezítette, hogy megfelelő választ adhassanak a pénzügyi pánikra. A bank- és a valutaválság így egymást erősítette. Mindezt tovább súlyosbította a nagyarányú külső eladósodás, a fizetési mérleg passzívuma, a külső egyensúlyhiány, a külső hitelforrások elapadása, mivel így külföldi hiteleket sem lehetett segítségül hívni. A fiskális

válság, az államháztartások hiánya és eladósodottsága, fizetéseképtelensége ugyancsak nehéz helyzetbe sodort sok, a kormánynak és állami vállalatoknak kölcsönt folyósító bankot. A súlyos lokális és globális pénzügyi válság kilátástalan állapotba hozta az osztrák és a magyar pénzügyi rendszert. 1931 őszén a megoldást a kötött devizagazdálkodás bevezetésében és a népszövetségi ellenőrzés felújításában remélték megtalálni Bécsben és Budapesten egyaránt.

Fiskális politika a két világháború között

ÁLLAMI PÉNZPOLITIKA MAGYARORSZÁGON

AZ INFLÁCIÓ ÉS A PÉNZÜGYI STABILIZÁCIÓ KÖZÖTT (1918–1924)

1920 után a magyar kormányoknak számos kérdés okozhatott komoly fejfájást; ezek egy jelentős része az ország pénzügyi helyzetével volt kapcsolatos. Az egyik súlyos gondot a korona fokozódó elértéktelenedése okozta. A világháború kitörését követően infláció alakult ki, a belföldi árszínvonal tartós és jelentős mértékű emelkedését elsősorban a világháború finanszírozásának módja, az állam súlyos eladósodása váltotta ki. A háború óriási költségei felduzzasztották az államháztartás kiadásait, és egyre növekvő deficitet eredményeztek. A hadigazdaság súlyos működési zavarai, a súlyos élelmiszer- és nyersanyaghiány is hozzájárult a pénz növekvő elértéktelenedéséhez. A drágulás felgyorsult a háborút követően, 1922 nyarától már hiperinfláció alakult ki, ami egyszerre fenyegette a gazdaság működőképességét és a törékeny szociális békét. A tanulmány egyik fontos célja annak igazolása, hogy az 1919 őszétől hivatalba lépő pénzügyminiszterek mindegyike megpróbálkozott az inflációs folyamat megállításával. A források alapján nem támasztható alá az az elterjedt nézet, hogy a kormányok szándékosan gerjesztették az inflációt a világháború után.¹

Az egyre gyorsuló drágulás megállításához elengedhetetlen volt az államháztartás egyensúlyának megteremtése, a bevételek növelése. Az állami pénzügyek rendbetétele a belső konszolidáció egyik legfontosabb kérdése lett a Teleki- és a Bethlen-kormány számára egyaránt, ugyanakkor ennek végrehajtása számos külső és belső akadályba ütközött. A kormányokra várt a békeszerződés pénzügyi rendelkezéseinek a végrehajtása is, az önálló pénz és jegybank létrehozása, a jóvátételi terhek törlesztése. A trianoni béke számos pénzügyi kötelezettséget rótt Magyarországra, ugyanakkor ezek pontos meghatározására csak évekkel később, gyakran hosszas tárgyalásokat követően került sor. Mindez a pénz fokozódó elértéktelenedésével társulva nagymértékben megnehezítette a tisztánlátást, a hosszabb távra való tervezést. A tanulmány az államháztartás helyzetét és a költségvetési egyensúly helyreállítására tett kísérleteket elemzi részletesebben.

¹ Például: Berend–Ránki 1966: 80–81.

Az államháztartás helyzete az I. világháború előtt

Magyarország állampénzügyi helyzete – a Wekerle-féle pénzügyi reformoknak köszönhetően – az 1880-as évek végére rendeződött, a költségvetés egyensúlyba került, sőt néhány éven át többletet ért el. Ez a kedvező pénzügyi helyzet megkönnyítette a századforduló átfogó pénzügyi reformjainak végrehajtását, az aranypénzrendszerre való áttérést és a korszerű monetáris és fiskális politika bevezetését a duális birodalomban. A kincstár korábban jelentős adósságterhe is csökkent a kölcsönök konverziójának köszönhetően.² A költségvetés egyensúlyi helyzetét a 20. század elejétől a fokozódó katonai kiadások rendítették meg, különösen Bosznia-Hercegovina annektálása, majd a balkáni háborúk következtében. A világháború előtt már tekintélyes hiány alakult ki. Az adóbevételek növelését a belpolitikai élet feszültségei már a háború előtt megnehezítették, az 1909-ben megalkotott, korszerű új adótörvények életbe léptetését – a ház- és a földadóról szólók kivételével – a parlamenti pártok több ízben megghiúsították, így a hiányzó bevételeket gyakran hitelfelvétellel pótolták már 1914 előtt is.³ A kormány pénzügyi tartalékok nélkül, felkészületlenül lépett be a háborúba, még tervek sem készültek arról, hogyan lehetne finanszírozni a hosszabb hadviseléssel járó költségeket.⁴

A háború pénzügyi terheinek fedezése

A hosszan elhúzódó totális háború felmérhetetlenül nagy anyagi és emberi áldozatokat követelt. Teleszky János pénzügyminiszter számításai alapján Magyarország I. világháborúval kapcsolatos összes kiadása 32,7 milliárd korona (1913. évi áron 7,8 milliárd korona) volt, vagyis a háború összes költsége az 1913. évi GDP 3,29-szeresére tehető. Változatlan, 1913. évi áron számolva az ország a világháború alatti, kumulált (1914–1918 közötti) GDP-jének 19%-át fordította a hadviselésre.⁵ Saját anyagi erejéhez mérten tehát óriási összegeket költött a háborúra, amely hihetetlen mértékben megterhelte, és óriási adósságokba verte a költségvetést.

A háború finanszírozása, az egyre növekvő szociális kiadások, a hadbavonultak után is fizetett munkabérek, lakbérpótlékok, özvegyeségi, rokkantsági és árvasági nyugdíjak egyre nagyobb terhet jelentettek. Az elhúzódó háború következtében az államháztartás évről évre deficittel zárult. 1915/16-ban volt a legmagasabb a hiány, utána kissé alacsonyabb szinten stabilizálódott

² Komlos 1994: 165–183.; Kövér 1992b; Kövér 2004; Katus 2007.

³ Pogány 1993a: 352.; Sarlós 1974.

⁴ Popovics 1926.

⁵ Pogány 2016.

a deficit, de a békeértéknek így is közel hússzorosára nőtt a világháború végére. A legsúlyosabb problémát a bevételek elégtelensége jelentette, a gyors ütemben növekvő kiadásokat nem fedezték az adókból, illetve befolyó összegek.

A háború alatt megsokszorozódott az államháztartás volumene, és átalakult a belső szerkezete is.⁶ Az 1917/18-as költségvetési évben a kiadások összege az 1913. évinek már több mint ötszöröse volt (1. táblázat). A polgári célú kiadások eltörpültek a katonaiakhoz képest. A költségvetésben meghatározók lettek a rendkívüli tételek, a háborús kiadásokat az átmeneti kiadások között, a hitelből származó bevételeket pedig rendkívüli bevételeként könyvelték el. Az államháztartás rendes bevételeit és kiadásait így sokszorosan meghaladták az átmeneti tételek.

1. táblázat: A magyar államháztartás egyenlege az I. világháború alatt a zárszámadások szerint, millió korona

Zárszámadás	Rendes bevételek	Összes állami kiadás	Egyenleg	Deficit a rendes bevételek százalékában (%)
1913	1887,14	2345,04	-457,90	24,3
1914/15*	1953,61	2264,10	-310,49	15,9
1914/15	1876,40	6669,98	-4793,58	255,5
1915/16	2319,23	12 342,86	-10 023,63	432,2
1916/17	2555,90	10 910,80	-8354,90	326,9
1917/18	3677,17	12 250,88	-8573,71	233,2
1918. július 1–október 31.	1733,07	6906,17	-5173,11	298,5

* költségvetés

Forrás: Teleszky 1927: 53., 152.

Egyik európai hadviselő állam sem volt felkészülve a háborúval járó hatalmas kiadásokra, és így szinte valamennyi államháztartás számára nehezen megoldható feladatot jelentett az évekig elhúzódó harcok finanszírozása. Korábban sokan úgy vélték, hogy a 20. századi háborúk rövid ideig fognak tartani, ezért viszonylag kis anyagi megterhelést jelentenek majd a részt vevő hatalmak számára.⁷ Mások viszont – éppen a modern, iparszerű hadviseléssel járó hatalmas költségek miatt – arra a következtetésre jutottak, hogy a

⁶ Hardach 1987: 151.

⁷ Eichengreen 1992a: 74–75.; Hardach 1987.

finanszírozhatatlanság okán nem kerülhet sor nagyobb méretű háborúkra.⁸ Mindennek következtében az első években a kormányok nehezen szánták rá magukat a fiskális politika radikálisabb módosítására, az adók emelésére.

Magyarország helyzete annyiban tért csak el a többitől, hogy rendkívül alacsony volt a rendes bevételek részaránya a háborús kiadások fedezésében. Nagy-Britannia a háborús költségek 28%-át, az USA pedig egyharmadát adóbevételekből finanszírozta, más hadviselő országokban azonban nem sikerült ilyen magas arányt elérni.⁹ Teleszky János számításai szerint Magyarország 32,7 milliárd koronát kitevő háborús kiadásaiból mindössze 1,7 milliárd koronára nyújtottak az állami bevételek fedezetet, ami a háborús kiadásoknak mindössze 5,2%-át jelentette. A háborúval járó költségek 94,8%-át tehát hitel finanszírozta. A kiadások 53%-át hadikölcsönkötvények kibocsátásával, 31,5%-át a jegybanktól felvett hitelekkel, 5,2%-át a kereskedelmi bankok kölcsönei révén, míg a többi 5,1%-ot külföldi kölcsönök segítségével fedezték.¹⁰

Az adóterhek emelését a belpolitikai feszültségek is akadályozták; a kormány ugyanis nem szívesen kockáztatta az ellenzéki pártok támogatásának elvesztését a háború első időszakában. Az adóbevételek így sem a kiadások növekedésével, sem pedig az előrehaladó árszínvonal-emelkedés ütemével nem tartottak lépést. Ennek részben az elavult magyar adórendszer volt a magyarázata; 1917-ig a bevételekben domináns része volt a rugalmatlan, alig növelhető tételeknek, a monopóliumokból, jövedékekből, illetékekből és az állami üzemekből származó bevételeknek. A Tisza-kormány az adóemeléssel szemben mutatkozó nagy ellenállás miatt inkább új adóféléket vezetett be, mintsem a régiók emelésével igyekezett volna a bevételeket fokozni.

A világháború alatt vezették be a jövedelemadót Magyarországon. Az ebből befolyó bevételt azonban eleve csökkentette, hogy az adót kismértékű progresszivitás jellemezte, a legalacsonyabb kulcs 3, a legmagasabb 5% volt, és csak a kiemelkedően magas jövedelmeket terhelte, a közalkalmazottak vagy a katonatisztek például nagyon ritkán értek el ilyen magas jövedelmet.¹¹ 1916-ban a fokozódó gazdasági nehézségek hatására terjesztette a kormány a parlament elé a vagyonadóról és a hadinyereség-adóról szóló törvényeket. Teleszky János pénzügyminiszter célja az volt, hogy az új adókból befolyó összegekből legalább az államadósságok utáni kamatszolgálatot fedezni tudják.¹² Különösen rossz konstrukciónak bizonyult a hadinyereségek megcsa-

⁸ Holtfrerich 1986: 108–109.

⁹ Hardach 1987: 165.; Eichengreen 1992a: 76–77.

¹⁰ Teleszky 1927: 418.

¹¹ 1909. évi X. törvénycikk; 1914. évi XLVI. törvénycikk; 1916. évi XXVI. törvénycikk; Pogány 2012; Teleszky 1927: 284–285.; Kövér 1992b: 754–755.; Katus 2007: 85.

¹² Az 1916. május 29-i minisztertanácsi ülés jegyzőkönyve. In: Iványi 1960: 225–228.; Teleszky 1927: 289–290., 291.; 1916. évi XXXII. törvénycikk; Pogány 2012.

polását célzó 1916. évi XXIX. törvénycikk. A törvény szövege is rendkívül sok kibúvót hagyott, az a tény, hogy csak a többlethasznot kívánta megadóztatni, lehetővé tette, hogy igen nagy jövedelmeket vonjanak ki az adózás alól.¹³

A jövedelem- és a vagyonadó bevezetésével Magyarország áttért a modern személyes adóztatás rendszerére. Nagy-Britanniában és az Amerikai Egyesült Államokban a személyi jövedelemadó már az I. világháború alatt is fontos pénzforrást jelentett az államháztartásnak, Magyarországon azonban sem a jövedelem-, sem a vagyonadó nem szolgáltatott jelentős bevételeket, a háborús években még nem éreztették igazán hatásukat a pénzügyi eredményekben.¹⁴ Teleszky János ezzel magyarázta: *„Ezeknek az adónemeknek a befizetési eredményei [...] nemcsak a lakosság adófizetési készségének nagy hiányosságát, de azt is tanúsítják, hogy az adóigazgatás, különösen a háború utolsó éveiben, a reá hátruló feladatokkal jól megbirkózni képes többé már nem volt [...] a kivetett adónak jelentős része a jogorvoslati eljárás során törlésbe került.”*¹⁵

A Tisza-kormányt felváltó kabinetek érdemben már nem foglalkoztak a bevételi politikával, Wekerle Sándor pénzügyminiszter adóemeléssel kapcsolatos javaslatai heves ellenállást váltottak ki a parlamentben.

A háborús költségvetések

Az állam felelős pénzügyi gazdálkodását nagymértékben akadályozta, hogy a háború alatt nem készült új költségvetés, hanem az utolsó, 1914/15. évi állami költségvetési törvény érvényét terjesztették ki – a rendszeresen elfogadott felhatalmazási törvényekkel (*indemnitás*) – a háború egész tartamára. A háború esetére szóló kivételes intézkedésekről rendelkező, 1912. évi LXIII. törvény 16. és 17. paragrafusa biztosított általános törvényes felhatalmazást a kormánynak a kiadások fedezésére. Egyes esetekben a kormány külön felhatalmazást kapott a képviselőháztól, például a közalkalmazottak illetményének emelése ügyében.¹⁶

¹³ Teleszky 1927: 296–297.

¹⁴ Pogány 1993a: 352–354.

¹⁵ Teleszky 1927: 171.

¹⁶ A 16. § értelmében: „A ministerium a magánjogi követelések érvényesítése tekintetében – ideértve a váltókövetelések érvényesítését is – továbbá a polgári peres és nem peres eljárás és általában a polgári igazságszolgáltatás, végül a jegybank ügyvitele tekintetében rendkívüli intézkedéseket tehet és e végből a fennálló törvényektől eltérő rendelkezéseket is állapíthat meg.” A 17. § pedig kimondta: „A ministerium felhatalmaztatik, hogy a hadi szükségletek fedezésére szükséges összegeket addig, a míg azok a törvényhozáshoz útján meg nem állapíttatnak, az elkerülhetetlen szükség mérvéig előlegezhessen és azok megszervezése iránt hitelművelet útján intézkedhessenek”. 1912. évi LXIII. törvénycikk; Teleszky 1927: 67.

Teleszky János magyar pénzügyminiszter azzal magyarázta a háborús költségvetések hiányát, hogy az osztrák belpolitikai viszonyok miatt a közös kiadások megállapítására hivatott delegációk egészen 1917 végéig nem voltak összehívhatók, amikor pedig mégis összeültek, akkor munkaképtelennek bizonyultak. A hadsereggel és a haditengerészettel kapcsolatos költségek az osztrák–magyar kiegyezés értelmében a monarchia közös kiadását képezték, és ezek meghatározása nélkül új költségvetést nem lehetett összeállítani. A harmadik Wekerle-kormány 1917 novemberében a parlament elé terjesztette az 1917/18. évi költségvetési előirányzatot. Ennek összeállításánál azonban a háború okozta változásokat nem vették figyelembe, az előirányzat a békeállapotok alapul vételével készült, és végül a parlament nem is tárgyalta meg. Teleszky János szerint a háború miatt a kiadások és bevételek alakulása olyannyira bizonytalan és előre nem látható volt, hogy ez már önmagában is értelmetlenné tette volna az államháztartási előirányzatok elkészítését.¹⁷

A zárszámadások sem készültek el a törvényben megszabott határidőre, a világháborús zárszámadásokat a budapesti országgyűlés csak az 1920-as évek második felében tárgyalta meg. A számvevőszék elnöke mindezt azzal magyarázta, hogy *„a zárszámadás összeállításához szükséges adatokat a kormánytól [...] igen nagy késedelemmel kapta meg, amit viszont a kormány azzal indokolt meg, hogy a számvevőszégi személyzetből sokan vonultak be katonai szolgálatra, és az így megapadt munkaerőre a békés időknél nagyobb munkaanyag szakadt.”*¹⁸

A későbbi magyar pénzügyminiszter, Kállay Tibor a béketárgyalásokra készített emlékiratában, 1919 végén ezt írta: *„Egy kormány sem akart ugyanis háborús költségvetést egybeállítani, mert egyik sem számított arra, hogy a háború a költségvetés összeállításától számítva még egy évig eltarthat, ilyképpen az államháztartás az 1914/15. évi költségvetési törvény rendelkezéseinek hatályát meghosszabbító felhatalmazási törvények (költségvetési provizóriumok), továbbá a háború esetére hozott régebbi törvények és a háború esetére megalkotott speciális törvényes rendelkezések alapján vitetett tovább.”*¹⁹

¹⁷ Teleszky 1927: 66–70.

¹⁸ FI 1927–1932. VIII. k. 251. szám. A felsőház pénzügyi bizottságának jelentése a magyar állam 1912., 1913., 1914. (első félév), 1915/16., 1920/21., 1924/25., 1925/26. és 1926/27. évi zárszámadásairól (illetve zárszámadást pótló kimutatásairól) és a m. kir. legfőbb állami számvevőszék azokra vonatkozó jelentéseiről. 340–342. oldal. Az 1914/15. évi zárszámadást a magyar országgyűlés 1926. február 9-én, az 1915/16. évit 1928. október 17-én, az 1916/17. és a 1917/18. évit, valamint az 1918. július 1. és október 31. közötti 1925. május 5-én és 6-án tárgyalta. NI 1922–1926. XIV. k. 795., 796., 797. irat; NI 1922–1926. XVI. k. 932. irat.

¹⁹ MNL OL K 275 7. csomó, VI/I. Magyarország jelenlegi állampénzügyi helyzetének és e helyzet kialakulásának ismertetése. Készült 1919 decemberében.

A háborús költségvetések és zárszámadások összeállításának elmaradása azonban minden bizonnyal megnehezítette a pénzügyi helyzet világos felmérését, és az optimális gazdasági stratégia kialakítását.

Az állam súlyos eladósodása

Az elégtelen bevételek következtében a kormány hitelek felvételére kényszerült, hogy finanszírozni tudja a háborúval járó hatalmas költségeket. Már a részleges mozgósítás első tizenöt napjának 608,5 millió koronát kitevő költségét sem tudta a kincstár saját forrásokból fedezni, ezért a jegybankhoz kellett fordulnia segítségért. Az államháztartás a világháború alatt óriási adósságokat halmozott fel, melyek törlesztése a világháború utáni évekre maradt. 1918 októberének végén 38,3 milliárd koronát tett ki a magyar államadósság, ami az utolsó békeév bruttó hazai termékének közel négyszerese volt, és ennek 84%-át a világháború alatt vette fel a kincstár (2. táblázat).

2. a. táblázat: Magyarország GDP-arányos összes államadósság-állománya az I. világháború végén

Magyarország összes államadóssága 1918. október 31-én, millió korona	38 297,7
1918. évi bruttó hazai termék (GDP), millió korona	6021,1
Összes államadósság az 1918. évi GDP százalékában (%)	636,05
1913. évi bruttó hazai termék (GDP)	9952,3
Összes államadósság az 1913. évi GDP százalékában (%)	384,81

Forrás: Pogány 2016: 562.

2. b. táblázat: Magyarország I. világháború alatt felvett államadóssága a világháború végén, a GDP arányában

Az I. világháború alatt felvett államadósság 1918. október 31-én, millió korona	32 242,1
1918. évi bruttó hazai termék (GDP), millió korona	6021,1
Az I. világháború alatt felvett államadósság az 1918. évi GDP százalékában (%)	535,48
1913. évi bruttó hazai termék (GDP)	9952,3
Államadósság az 1913. évi GDP százalékában (%)	323,97

Forrás: Pogány 2016: 562.

A hadikölcsönök

A költségvetés hiányának fedezésében a legjelentősebb tétel a hadikölcsön-kibocsátásoknál elért bevétel volt. A világháború alatt nyolc alkalommal bocsátottak ki hadikölcsönkötvényeket (3. táblázat).

3. táblázat: Magyar hadikölcsönkötvény-kibocsátások az I. világháború idején

	Kibocsátás időpontja	Értékpapír típusa	Kamat-láb (%)	Névérték (millió K)	Nettó bevétel* (millió K)	Visszavásárlás** (millió K)
I.	1914. nov. 1.	Járadék	6	1229,8	1154,0	
II.	1915. máj. 1.	Járadék	6	575,2	553,3	
	1915. máj. 12.	Járadék	5,5	557,6	440,6	
III.	1915. nov. 1.	Járadék	6	1980,9	1906,9	
	1915. okt. 24.	Pénztárjegy	5	285,0	257,6	285,0
IV.	1916. máj. 1.	Pénztárjegy	5,5	1289,9	1174,8	
	1916. máj. 1.	Járadék	6	650,9	461,9	
V.	1916. nov. 1.	Járadék	6	871,0	846,0	
	1916. okt. 1.	Törlesztéses	5,5	887,4	747,4	19,4
	1916. nov. 11.	Pénztárjegy	5,5	600,0	592,5	
VI.	1917. máj. 12.	Járadék	6	1852,3	1464,2	
	1917. márc. 1.	Pénztárjegy	5,5	700	630,1	
VII.	1917. nov. 15.	Járadék	6	1375,2	814,7	172,2
	1917. nov. 15.	Járadék	5,5	924,4	843,5	
	1917. júl. 5.	Pénztárjegy	5,5	700,0	427,7	72,0
VIII.	1918. ápr. 9.	Pénztárjegy	5	950,0	895,8	
	1918. máj. 1.	Pénztárjegy	5	285,0	285,0	
	1918. jún. 12.	Járadék	5,5	2870,4	2541,1	166,9
I–VIII.	Összesen			18 585,0	16 037,1	715,5

* Nettó bevétel: befizetett összeg a kibocsátási költségek, a kifizetett kamatok és a folyó kezelési költségek leszámlításával.

** Visszavásárolva, illetve beváltva, tényleges kiadás.

Forrás: Teleszky 1927: 264–265.

1914. november 12-én jelent meg az első kibocsátás aláírási felhívása a Monarchia mindkét államában. A magyarországi államkötvény-kibocsátások

történetében teljesen új jelenség volt, hogy a kormány közvetlenül a lakossághoz fordult. Az első hadikölcsön 6%-os, adómentes járadékkölcsön-kötvényekből állt, amely azonban 1920 novemberéig nem volt felmondható, így voltaképpen a járadékkötvény és a hat év múlva esedékes pénztárjegy kombinációjának volt tekinthető. Az első kibocsátás sikere messze meghaladta a szakemberek előzetes várakozásait is, néhány nap leforgása alatt 1,2 milliárd koronás bevételt hozott a költségvetésnek. A váratlan sikernek több oka is volt. A kötvények tiszta kamatozása jelentősen meghaladta a kamatláb háború előtt szokásos magasságát, még a szintén igen előnyös németországi kibocsátását is. A Monarchia pénzügyi kormányzata a jegyzési kedvet akarta felkelteni ezen a módon, hiszen államadóssági címleteket első ízben vezettek be a közönség számára. A kötvények adó- és illetékmentesek voltak. A kisebb megtakarítások felett rendelkezők bevonása érdekében 50 korona volt a legkisebb jegyezhető címlet, és részletfizetésre is mód nyílt.²⁰

Rendkívül sikeres és hatásos volt a propaganda is. A hadikölcsön népszerűsítésében részt vett az egész magyar közélet, egyházi és világi méltóságok, a gazdasági érdekképviseletek, társadalmi egyesületek. A kormánypárti és ellenzéki politikusok egyaránt a hadikölcsönök jegyzése mellett agitáltak. A hadikölcsön-propaganda azokat a kisbefektetőket vette célba, akik korábban idegenkedtek az állami értékpapírok vásárlásától, és pénzüket otthon vagy takarékbetétben tartották. Egyaránt szólt a pénztulajdonosok szívéhez (a hadikölcsön bevételeiből a fronton lévő hozzátartozóik szenvedéseit enyhíthetik), hazafias érzelmeihez (most honfiú/honleányi kötelesség az aláírás) és racionálisan számító értelméhez (államilag garantált, biztos befektetés, kiemelkedően magas kamatozással). A kincstári kiskaté szerint az *„önfenntartás ösztöne követeli tőlünk, hogy mindenünket áldozzuk fel a hazánkért, hiszen ha a haza elvész, mindenünk vele pusztul. A magyar állam most nem kíván fiaitól oly messze menő áldozatot, csak azt kéri, hogy mindazok, akik anyagi eszközökkel rendelkeznek, bocsássák azt kölcsönképpen az ország rendelkezésére. [...] Aki a hadikölcsönre tőle telhetőleg nem jegyez, bár módjában van: hazafiatlanul viselkedik, bűnt követ el maga és hozzátartozói ellen és emellett okatlanul is cselekszik, mert páratlanul kedvező tőkeelhelyezési alkalmat szalaszt el.”*²¹

Az I. világháború totális háború volt, amely minden mobilizálható erőforrást felemésztett, a hátszínre is bekapcsolta a háborúba, és a civil lakosságot is mozgósította. A hadikölcsön-propaganda a lakosság legszélesebb rétegeit vonta be a háborús diskurzusba, elfogadtatta azt, hogy valamilyen formában az otthon maradottnak is részt kell venniük a háborúban, ha

²⁰ Popovics 1926: 56.; Teleszky 1927: 255–257.

²¹ MNL OL K 269 368 tétel. A harmadik magyar hadikölcsön kérdésekben és feleletekben.

már nem a fronton, legalább pénzük, értékeik feláldozása révén. Szimbolikus jelentőségű volt az is, hogy a legelső aláíró valamennyi kibocsátásnál az uralkodó volt. I. Ferenc József, majd halála után IV. Károly mindig jelentős összegű jegyzésekkel indította meg az aláírási időszakot.

Az első hadikölcsön kibocsátása országra szóló esemény volt, amelyet már hetekkel korábban bejelentett a sajtó, és minden számottevő személyiség megszólalt az ügyben; később már – a dolog természetéből következően – megszokott eseménnyé vált. Míg az első alkalommal egyetlen hét is elegendő volt a várakozásokat messze felülmúló összegű jegyzésekhez, a háborús lelkesedés és a hazafias fellángolás lankadásával egyre hosszabbra nyúlt az újabb kibocsátások jegyzési időszaka. A hadikölcsönkötvények végül nem váltották be a befektetők reményeit. Az előrehaladó infláció az eleinte magasan tűnő kamatozást felemésztette, és a kötvények a háború után értéktelen papírdarabbá váltak. Egyes családok számára ez a megtakarításaik teljes elvesztését jelentette. A hadikölcsönöket a kormány a világháború után sem valorizálta, nem kompenzálta a kötvénytulajdonosokat az infláció miatti súlyos veszteségeikért.

Az Osztrák–Magyar Bank kölcsönei

Az Osztrák–Magyar Monarchia közös jegybankja már a háború első napjaiban arra kényszerült, hogy hiteleket nyújtson az osztrák és a magyar kormánynak, holott ez akkor még törvényesen nem volt megengedett. A jegybank alapszabályzata tiltotta ugyanis a kormányoknak való kölcsönzést.²² A világháború alatt a jegybank összesen 9,9 milliárd koronát hitelezett a magyar kincstárnak.²³

Miután a korábban rendszeresen igénybe vett külföldi pénzpiacok elzárkóztak a hitelnyújtástól, és a hazai nagybankok sem tudtak elegendő forrást biztosítani, egyedül az Osztrák–Magyar Bankhoz fordulhatott a kincstár, bár nyilvánvaló volt, hogy ezzel igen kockázatos útra lép. Ekkor azonban még tartott a háború rövid tartamába vetett hit, ezért a jegybank igénybevételéből eredő pénzügyi rizikót minimálisra értékelték. Az 1912. évi LXIII. tc. adta meg a törvényes felhatalmazást, melynek 16. paragrafusa engedélyezte, hogy háború idején, sőt háborús katonai készülődés esetén is a kormány rendkívüli intézkedéseket tehessen, és eltérhessen a törvényes előírásoktól „*a jegybank ügyvitele tekintetében*”. A 17. § pedig lehetővé tette, hogy a kormány a katonai kiadások fedezésére hitelt vehessen igénybe. Ez a két paragrafus biztosított

²² OeNB BHA I/4/b. A Főtanács 609. ülésének jegyzőkönyve, 1914. július 31.

²³ Popovics 1926: 66.

Magyarországon jogi alapot a jegybank alapszabályának felfüggesztéséhez is, amelyre 1914. augusztus 17-én került sor.²⁴ Az intézkedés következtében érvényüket veszítették mindazok a rendelkezések, amelyek korábban garantálták a jegybank államtól való függetlenségét, és egyben korlátot állítottak az inflációs pénzteremtésnek. Megszűnt az a tilalom is, melynek értelmében az Osztrák–Magyar Bank nem nyújthatott a kormányoknak hiteleket. A bank pénzteremtésének semmilyen adminisztratív korlátja nem maradt, ugyanis megszüntették a kötelező fedezeti arányt (a bank által kibocsátott bankjegyeknek korábban 40%-os aranyfedezettel kellett rendelkezniük), a bankjegydót, és nem volt többé az sem a bank kötelessége, hogy őrködjön a korona értékállandósága fölött.

A háború folyamán az Osztrák–Magyar Bank jelentős arányban nyújtott a hadviselő kormányoknak hiteleket. Az első háborús évben eseti megállapodások szerint, 1915 nyarától pedig egy előre meghatározott konstrukció alapján rendszeresen hitelezett. A megállapodás értelmében az Osztrák–Magyar Bank minden alkalommal 1,5–1,5 milliárd korona összegű hitelt nyújtott, amelyen az osztrák és a magyar kormányok a kvóta²⁵ arányában osztozkodtak. A kvótaarányos magyar részesedés 546 millió korona, az osztrák rész 954 millió korona volt. Ezeknek a kölcsönöknek az esetében már a visszafizetésről sem állapodtak meg a szerződő felek. A kérdést csak a békekötést követő fél évben kívánták rendezni. Az 1,5 milliárdos jegybanki kölcsönt 1915-ben még csak egyszer, 1916-ban négy alkalommal, az utolsó háborús évben már 11 ízben vette igénybe a két kormány. A kölcsönök kamata irreálisan alacsony volt. Miközben a korona értéke havonta 2-3%-kal csökkent, a költségvetésnek nyújtott jegybanki kölcsönök éves kamatozását mindössze évi 1%-ban határozták meg. Hamarosan kiderült azonban, hogy a háborús kiadások alatt roskadozó költségvetések még ezt az alacsony kamatot sem tudják kifizetni, ezért ekkor évi 0,5%-ra csökkentették. 1917 végén pedig az összes többi, korábban felvett államadósság kamatlábát is 0,5%-ban határozták meg. Az 1915 júliusában létrehozott kölcsönforma volt az alapja az Osztrák–Magyar Banktól a háború alatt felvett összes későbbi államhitelnek is.²⁶

Az Osztrák–Magyar Bank gyakorlatilag korlátlan összegben nyújtott a hadviselő kormányoknak hiteleket, és ezzel maga vált az inflációs folyamat egyik legfontosabb gerjesztőjévé. A háború előtt a pénztömeg nagyságát alapvetően a kereskedelmi alapon nyújtott váltóhitelek határozták meg, ami-

²⁴ Pogány 1993a: 348–350. OENB BHA I/4/b A Főtanács 609. ülésének jegyzőkönyve, 1914. július 31.; A Főtanács 610. ülésének jegyzőkönyve, 1914. augusztus 1.

²⁵ Az Osztrák–Magyar Monarchia közös kiadásaihoz való hozzájárulás aránya: 1914-ben 63,6–36,4% arányban osztotta meg egymás között a két birodalomfél a közös kiadások fedezését.

²⁶ Teleszky 1927: 250.; Popovics 1926: 61–63.; OENB BHA I/4/b A Főtanács 624. ülésének jegyzőkönyve, 1915. július 15.

nek megvolt az az előnye, hogy a hitelpolitika rugalmasan alkalmazkodott a gazdaság pénzsükségletéhez, a pénzteremtés együtt nőhetett és csökkenhetett a piac pénzkeresletével. 1914 után azonban a váltóleszámtólási hitel elvesztette korábbi jelentőségét, a pénzforgalomban szerepe visszaszorult. A háború során a kormányoknak nyújtott nagyvonalú jegybanki hitelek és a hadvezetőség bőkezű költekezése következtében óriási bankjegymennyiség került forgalomba. A pénzforgalom felduzzadása lehetővé tette, hogy a bankok és a vállalkozások jelentős készpénztartalékokat halmozzanak fel. Mindennek következtében a magángazdasági tranzakciókban visszaszorult a váltóhitel szerepe, egyre terjedt a készpénzben való fizetés. A háború vége felé az egyre nagyobb méreteket öltő áruhiánynak is szerepe volt a készpénzfizetés terjedésében. A forgalomban levő pénz mennyiségét a háborús időszakban tehát egyedül a költségvetésnek nyújtott hitelek összege határozta meg. Ezek a hitelek azonban már nem alkalmazkodtak olyan rugalmasan a pénz iránti kereslethez, mint az előbb ismertetett váltóhitelek, hanem tartósan növelték a készpénzforgalmat, és ezzel az inflációs nyomást is.

Az államháztartás az I. világháború után

1914 nyarától súlyos inflációs folyamat vette kezdetét Magyarországon. A háborús évek alatt még viszonylag mérsékelt, havi 2-3%-os volt az árak emelkedése, a háború elvesztését követően azonban felgyorsult az üteme. 1919 tavaszától 1920 márciusáig már havonta átlagosan 30%-kal nőttek az árak, a Tanácsköztársaság néhány hónapos fennállása alatt pedig közel megháromszorozódtak. 1919-re a világháború előtti érték 24-szeresére nőtt a jegybank által teremtett pénz mennyisége (4., 5., 6. táblázat).

4. táblázat: A magyar aranykorona értéke papírkoronában, 1919–1924.
(1914. január 1. = 1)

Hónap	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Január	1,00	1,16	1,64	1,96	1,90	3,51	49,21	111,80	133,79	599	7307
Február	1,00	1,18	1,58	2,04	1,89	4,12	60,10	106,91	134,74	673	11 659
Március	1,00	1,26	1,63	2,06	1,92	4,68	50,19	73,30	165,32	907	15 409
Április	1,00	1,28	1,61	2,12	1,97	5,66	43,92	55,41	165,32	1121	16 206
Május	1,01	1,30	1,56	2,13	2,11	4,95	42,01	43,31	159,96	1306	18 416
Június	1,01	1,31	1,57	2,38	2,43	6,06	35,00	50,66	190,33	1820	18 482
Július	1,01	1,30	1,60	2,55	2,61	7,01	33,23	62,02	272,24	3608	16 296
Augusztus	1,14	1,31	1,62	2,63	2,69	9,87	42,72	78,93	343,83	5898	15 491
Szeptember	1,15	1,32	1,67	2,52	2,81	13,77	56,48	103,45	490,01	6300	15 609
Október	1,14	1,36	1,70	2,59	2,37	19,04	75,99	144,74	501,01	5960	15 626
November	1,17	1,38	1,90	2,64	2,95	25,71	99,61	188,77	500,14	6076	15 115
December	1,15	1,49	2,02	2,23	3,44	34,32	106,38	137,84	466,06	6442	14 849

Forrás: a Magyar Statisztikai Évkönyv 1919–1924. évfolyamai

5. táblázat: A korona vásárlóértékének alakulása az élelmiszerárak alapján, 1919–1924. (1914. június 30. = 1)

Hónap	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Január		1,382	2,299	3,357	4,249	5,21	26,81	50,31	49,77	344	7019
Február		1,504	2,300	3,4	4,447	5,49	32,36	48,55	54,0	373	10 539
Március		1,647	2,319	3,403	4,605	6,51	39,17	44,84	60,28	465	16 420
Április		1,888	2,278	3,613	5,035	6,91	39,05	36,72	68,38	680	17 143
Május		1,975	2,975	3,849	5,072	7,31	38,05	33,98	74,33	954	19 087
Június	1	2,130	3,194	3,948	5,627	8,48	35,85	31,82	86,82	1101	20 825
Július		2,150	3,258	3,928	5,451	11,04	37,16	34,11	101,42	1976	20 431
Augusztus		2,123	3,304	3,976	5,524	21,21	37,02	41,03	146,56	3843	21 800
Szeptember		2,257	3,339	3,875	5,746	18,57	37,08	45,73	233,34	4327	22 490
Október	1,21	2,305	3,399	3,874	5,733	19,37	39,16	45,95	318,16	4947	22 389
November		2,364	3,385	3,778	5,171	20,57	41,56	47,83	317,49	5286	22 154
December	1,367	2,274	3,318	4,231	5,365	21,61	48,12	48,20	314,18	5771	21 784
Havi átlag		1,759	2,974	3,47	4,785	12,69	37,62	42,42	152,06	2505,58	18 506,75

Forrás: a *Magyar Statisztikai Évkönyv* 1919–1924. évfolyamai (az adatokat öttagú munkácsalád heti élelmiszer-szükséglete alapján számították ki)

6. táblázat: A magyar korona havi átlagárfolyama Zürichben, 1914–1924. Érmeparitás: 100 korona = 105,01 svájci frank

	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Január	105,03	90,52	64,18	53,45	55,37	29,93	2,31	1,16	0,78	0,21	0,023
Február	104,92	88,77	66,47	51,56	55,63	25,46	2,06	1,16	0,77	0,2	0,018
Március	104,83	83,03	64,35	50,87	54,78	22,46	2,39	1,62	0,63	0,15	0,002
Április	104,65	51,86	65,1	49,45	53,3	18,56	2,57	2,11	0,63	0,13	0,0077
Május	104,45	80,96	67,39	49,32	49,66	21,23	2,73	2,62	0,66	0,1	0,0065
Június	104,28	80,42	66,98	44,15	43,21	17,9	3,19	2,34	0,56	0,08	0,0065
Július	103,92	80,67	65,82	41,2	40,3	16,08	3,47	1,97	0,39	0,055	0,0067
Augusztus	92	80,37	64,88	40	39,05	11,62	2,86	1,53	0,31	0,082	0,0069
Szeptember	91	79,64	62,78	41,68	37,35	8,24	2,21	1,14	0,22	0,08	0,0069
Október	92,29	76,94	61,63	40,56	44,25	5,95	1,68	0,77	0,22	0,03	0,0068
November	89,91	76,16	55,13	39,73	35,6	4,35	1,31	0,57	0,22	0,03	0,0069
December	91,03	70,67	52,05	47,17	30,49	3,2	1,24	0,76	0,23	0,03	0,007

Forrás: *Magyar Statisztikai Évkönyv 1919, 1920., 1921., 1922., 1925., Bp., 123.; Magyar Statisztikai Évkönyv 1923., 1924., 1925., Bp., 1927, 174.*

Az infláció egyik legfőbb oka az egyre növekvő költségvetési deficit volt (7. táblázat). A pénz gyorsuló elértéktelenedése miatt azonban igen nehéz az államháztartás helyzetét megbízható adatokkal jellemezni, mivel egyetlen költségvetési éven belül is olyan mértékű drágulásra került sor, ami gyakorlatilag összehasonlíthatatlanná teszi a különböző időpontokban beérkező bevételek vagy az eltérő hónapokban elköltött összegek értékét (a 8. táblázat ezért aranykoronára átszámított, vagyis 1914. januári áron kalkulált adatokat tartalmaz). 1924 nyaráig a kormányok továbbra sem az Országgyűlés által elfogadott költségvetések, hanem pénzügyi felhatalmazás alapján működtek, akárcsak a háború idején. A zárszámadások sem készültek el a törvényben megszabott határidőkre, hanem csak több mint fél évtizeddel később, 1928–1930 között kerültek a parlament elé.

Az államháztartás egyensúlyát a világháborút követően sem sikerült biztosítani. Az adókból, illetvekekből származó jövedelmek a gazdasági élet bénultsága következtében szinte eltűntek. Míg 1913-ban 1900 millió korona folyt be rendes (nem kölcsönből származó) bevételek címén, addig az 1919/1920-as költségvetési évben ez alig haladta meg a 160 millió aranykoronát. 1921-től a bevezetett új adóknak köszönhetően lassan nőni kezdtek a bevételek, a kiadásokat azonban még ekkor sem fedezték, továbbra is nagy összegű kölcsönökre szorultak a kormányok (1. és 8. táblázat). Az adók növelése nem követte az árak gyors emelkedését, így a befolyó összegek vásárlóértéke folyamatosan csökkent. A bevételek behajtását rendkívül megnehezítette, hogy a pénzügyigazgatási apparátus szétesett a békeszerződés területi rendelkezéseinek következtében, és évekbe telt az újjászervezése. A kiadási oldalon viszont igen nagy terhet jelentett a leszerelő katonákról, a menekült állami alkalmazottakról való gondoskodás. Jelentős kiadásokat okoztak a nagy létszámú államapparátus munkabérei, a nyugdíjkifizetések, az állami adósságszolgálat, a jótétemeli szállítások és a szociális kiadások (többek között a drágasági pótlékok, a hadiözvegyek, hadiárvak juttatásai). A hiány egyre jelentősebb részét az állami üzemek súlyos veszteségei okozták (9. táblázat). Az 1920/1921-es büdzsében előirányzott 20,21 milliárd koronás kiadásból 5,2 milliárdot tettek ki a személyi járandóságok, 0,3 milliárdot a nyugdíjak és 3,5 milliárdot az államadósság kamatszolgálatára.²⁷ 1921-ben egyedül a tisztviselők természetbeni ellátására 3 milliárdot fordított a kormány, miközben az állami alkalmazottak életszínvonala messze elmaradt a háború előttitől.²⁸ Az 1921/22-es költségvetési időszakban a hatósági lisztellátás keretében 2,5 millió fő jutott az állam által dotált áron liszthez.²⁹

²⁷ MNL OL K 255 5933/1920.

²⁸ MNL OL K 27 1921. április 28. (Politikai), 2. napirendi pont, A pénzügyminiszter programja (PM).

²⁹ Irományok az államháztartás egyensúlyának helyreállításáról szóló 1924:IV. a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924:V. és az államháztartás hiányainak fedezése céljából felveendő belső kölcsönről szóló 1924:VI. törvénycikkhez. Budapest, 1924. 2.

A jelentkező egyre nagyobb deficitet, akárcsak a korábbi években, elsősorban a központi bank kölcsönei fedezték, de a Postatakarékpénztár és a Pénzügyi Központ is hitelezett a kincstárnak (10. táblázat). A hiány különösen magas volt az októberi forradalom és a Tanácsköztársaság idején, valamint 1920/1921-ben; sokszorosán meghaladta a rendes (adókból, illetékekből származó) bevételeket (8. táblázat). Az 1919 őszén hivatalba lépő új kormányok számára ezért az egyik legfontosabb cél az árszínvonal emelkedésének megállítása és az állam pénzügyi helyzetének konszolidálása lett. A kormányokra váró másik feladat a békeszerződés pénzügyi rendelkezéseinek végrehajtása volt.

7. táblázat: A magyar államháztartás a zárszámadások alapján, 1918–1924, millió korona

	Rendes kiadások	Rendkívüli kiadások		Kiadások összesen	Rendes bevételek	Rendkívüli bevételek	Bevételek összesen	Egyenleg (deficit)*
		Átmeneti kiadások	Beruházások					
1918. 11. 01. – 1919. 03. 20.	2755,95	1751,42	65,18	4572,55	1208,59	6362,48	7571,07	–3363,96
1919. 03. 21. – 08. 06.	5090,58	1469,27	66,81	6626,67	799,91	6818,19	7618,10	–5826,76
1919. 08. 07. – 1920. 06. 30.	6816,68	3015,28	259,62	10091,58	5197,78	9806,13	15 003,91	–4893,81
1920/21	12 545,71	32 703,06	670,95	45 919,71	13 831,32	32 292,73	46 124,06	–32 088,39
1921/22	25 596,43	26 920,07	1568,38	54 084,88	33 029,47	21 466,63	54 496,09	–21 055,41
1922/23	188 990,05	56 034,09	19 280,18	264 304,32	194 572,29	74 221,20	268 793,48	–69 732,03
1923/24	4 920 122,56	3 070 960,98	653 565,45	8 644 648,99	4 676 719,01	4 724 457,48	9 401 176,49	–3 967 929,98

* Egyenleg a rendkívüli bevételek nélkül

Forrás: Magyar Statisztikai Évkönyv 1919., 1920., 1921., 1922. Bp., 1925.; Magyar Statisztikai Évkönyv 1923., 1924., 1925., Bp., 1927.

A M. Kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1921/22. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyon és az állami adósságok kezelése körül az 1921/22. évben szerzett tapasztalatairól. Bp., 1928.

A M. Kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1922/23. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyon és az állami adósságok kezelése körül az 1922/23. évben szerzett tapasztalatairól. Bp., 1928.

A M. Kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1923/24. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyon és az állami adósságok kezelése körül az 1923/24. évben szerzett tapasztalatairól. Bp., 1930.

8. táblázat: A magyar államháztartás, 1919–1924, millió aranykorona

	Rendes kiadások	Rendkívüli kiadások	Beruházások	Kiadások összesen	Rendes bevételek	Rendkívüli bevételek	Bevételek összesen	Egyenleg (deficit) ¹
1918. 11. 01. – 1919. 03. 20.	736,89	468,29	17,43	1222,61	323,15	1701,2	2024,35	–899,46
1919. 03. 21. – 1919. 08. 06.	859,90	248,19	11,29	1119,38	135,12	1151,72	1286,84	–984,26
1919. 08. 7. – 1920. 07. 30.	213,50	94,44	8,13	316,07	162,80	307,13	469,93	–153,27
1920/21	175,91	458,54	9,41	643,86	193,93	452,79	646,72	–449,93
1921/22	184,45	193,99	11,30	389,74	238,02	154,69	392,71	–151,72
1922/23	252,01	74,72	25,71	1033,6	259,45	98,97	358,42	–774,15
1923/24	484,89	302,65	64,41	851,95	460,9	465,61	926,51	–391,05

¹ Az államháztartás egyenlege a rendkívüli bevételek nélkül

Forrás: saját számítások a 7. táblázat adatai alapján

9. táblázat: Állami üzemek gazdálkodása, millió aranykorona

	Rendes bevétel	Rendkívüli bevétel	Összes bevétel	Rendes kiadás	Rendkívüli kiadás	Beruházások	Összes kiadás	Deficit*	MÁV hiánya
1920/21	n. a.	n. a.	70,61	n. a.	n. a.	n. a.	90,98	20,37	n. a.
1921/22	71,04	1,73	72,76	82,35	30,04	8,98	121,36	50,32	10,62
1922/23	81,57	11,91	93,48	146,48	0,17	13,81	160,46	78,89	33,58
1923/24	142,51	29,87	172,37	246,17	0,00	33,40	279,58	137,07	n. a.

* Egyenleg a rendkívüli bevételek nélkül, 1920/21: rendkívüli bevételekkel együtt
n. a.: nem áll rendelkezésre adat

Forrás: Saját számítás Szőnyi 1938: 500. és a zárszámadások alapján

A költségvetési deficit finanszírozását szolgáló hitelek túlnyomó része 1918 után is a központi banktól származott. A felszámolás alatt álló Osztrák–Magyar Bank – a háború alatti gyakorlatot folytatva – szinte korlát nélkül folyósított a Pénzügyminisztériumnak kölcsönöket. A jegybanki hitelpolitikát jellemzi, hogy 1921. augusztus 1-jén – a bank magyarországi működésének végén – az állam tartozása 30,3 milliárd korona, míg a gazdaságnak folyósított váltóhitelek összege mindössze 93 millió korona volt.³⁰ A Monarchia közös jegybankját felváltó Magyar Királyi Állami Jegyintézet is folytatta elődje gyakorlatát. Bár a jegyintézetet életre hívó 1921. évi XIV. törvénycikk értelmében a bank az államnak nem hitelezhetett, a nemzetgyűlés megteremtette a kincstár számára a szükséges kiskaput. A törvény ugyanis lehetővé tette, hogy a vagyonváltság beszedéséig, valamint az ún. külön törvényes felhatalmazásból és a köztisztviselői illetmények emeléséből származó hiány fedezésére a Pénzügyminisztérium igénybe vehesse a jegyintézetet.³¹ Az Országos Pénzügyi Tanács³² engedélye után a jegyintézet gyakorlatilag automatikusan folyósított az államnak kölcsönöket. A Postatakarékpénztár és a Pénzügyi Központ is hitelezett a kincstárnak ezekben az években (10. táblázat).

10. táblázat: Az állam által felvett kölcsönök 1919–1924. június 30., millió korona

	millió korona
Az Osztrák–Magyar Banktól	
az 1919. év végéig	2320
az 1920. év folyamán	5627
1921. évi január hó 1-től augusztus hó 1-ig	3830
A kibocsátott postatakarék-pénztári pénzjegyek összege	1425
A Magyar Kir. Állami Jegyintézettől	
az 1921. évben	1000
az 1922. év folyamán	15 500
1923. évben és 1924. első felében	1 267 500
Összesen	1 297 202

Forrás: A m. kir. kormány 1919–1922. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Budapest, 1926. 45.; A m. kir. kormány 1923–1925. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Budapest, 1928. 58.

³⁰ Pogány 1993b: 450.

³¹ Pogány 1993b: 456–457.

³² A Pénzügyi Tanácsra lásd: Pogány 1993b: 431.

A Korányi-korszak (1919. szeptember 12. – 1920. december 16.)

A bankjegyek felülbélyegzése – egy korai stabilizációs kísérlet

1919 szeptemberétől báró Korányi Frigyes került a pénzügyi tárca élére, négy egymást váltó kormányban, a Friedrich-, a Huszár-, a Simonyi–Semadam-, majd az első Teleki-kabinet idején is ő volt a pénzügyminiszter. 1920. februári nyilatkozatában fontos céljaként jelölte meg az államháztartás egyensúlyának helyreállítását egy „nem pusztítóan radikális, de erélyes adózási rendszerrel”. Kijelentette, hogy Magyarország egészséges valutát csak külföldi kölcsönrel tud teremteni, amihez elengedhetetlennek tartotta az országgal szembeni blokád felfüggesztését, valamint azt, hogy Magyarország legalább néhány évig mentesüljön a háborús jóvátétel fizetése alól, amíg talpra nem áll a gazdaság. A legsürgetőbb feladatok között említette a magyar valutának az utódállamok pénzügyrendszerétől való elkülönítését: „[e]zeknek az államoknak összeszött pénzügyrendszere úgy hat ránk, mintha több sebesültet egymáshoz kötve dobánának a vízbe; egyik a másikat húzza a víz alá”.³³

Bár Magyarország ekkor még nem írta alá a békeszerződést, a Saint-Germain-i osztrák béke, illetve a magyar békedelegációnak 1920 januárjában, Párizsban átadott béketervezet alapján pontosan lehetett tudni, hogy ez milyen feladatokat ró majd az országra. A rendelkezések szerint fel kellett számolni a Monarchia közös jegybankját, az 1878 óta működő Osztrák–Magyar Bankot. Minden utódállamnak két hónapon belül meg kellett jelölnie (felülbélyegeznie) a volt Monarchia közös valutájának a saját területén lévő bankjegyeit, és tizenkét hónapon belül saját pénzjegyeire kicserélnie, a bevont bankjegyeket pedig át kellett adnia a Jóvátételi Bizottságnak az osztrák békeszerződés életbelépésétől számított tizennégy hónapon belül.³⁴

Magyarország sem halogathatta sokáig a felülbélyegzés megkezdését. Az utódállamokból, ahol ezt a műveletet már jóval korábban végrehajtották, nagy összegekben özönlöttek be megjelöletlen pénzjegyek Magyarországra, növelve az inflációt. Az ország területén forgalomban levő osztrák–magyar koronabankjegyek felülbélyegzésének részleteit az 1700/1920. sz. M. E. rendelet tartalmazta. Az Osztrák–Magyar Bank által kibocsátott 10, 20, 25, 50, 100, 200, 1000 és 10 000 koronás bankjegyek magyar szövegű oldalára bordóvörös színű, kör alakú pecsétet nyomtak, melyben a korona nélküli országcímeres pajzsrajzot „Magyarország” felirat vette körül. A bankjegyek megjelölése 1920. március 19-én kezdődött, s az eredeti tervek szerint 28-áig tartott

³³ A pénzügyminiszter valutánk javításának eszközeiről. *Pesti Napló*, 1920. február 14. 7.

³⁴ Molnár 2003: 329–358.; Pogány 1992; 1921. évi XXXIII. törvénycikk.

volna, végül április 11-ig meg kellett hosszabbítani a határidőt a felmerült technikai nehézségek miatt. Nem bélyegezték felül az 1 és 2 koronás címleteket, a postatakarékpénztári jegyeket (5, 10, 20 koronás címletek) és a már korábban megjelölt és leértékelt tanácsköztársasági 25 és 200 koronásokat. Ennek oka az volt, hogy e címletek nélkül megbénult volna a pénzforgalom.³⁵

A kormány az akciót az áremelkedés megfékezésére, egyben saját pénz-szükségletének kielégítésére akarta felhasználni; a bemutatott bankjegyek értékének 50%-át kényszerkölcsönként igénybe vette. A bevont bankjegyek tulajdonosainak 4%-os kamatozású, át nem ruházható, adómentes államkötvényeket adtak, amelyet a vagyonadó megfizetésére és a földreform során juttatott birtokok ellenértékének kiegyenlítésére lehetett felhasználni. A rendelet utólagos parlamenti vitája során Iklódy-Szabó János, a parlament pénzügyi bizottságának előadója azzal indokolta az kényszerkölcsönt, hogy az majd kedvező hatással lesz az árszínvonalra: *„a jelen pillanatban mindinkább veszedelmes bankjegy inflációnak gátat csak akképp lehet vetni, ha az állam a bankóprás igénybevétele nélkül saját szükségleteinek fedezésére pénzhez jut. Ez pedig másként, mint kényszerkölcsön formájában nem volna végrehajtható.”*³⁶

Lukács László nyugalmazott pénzügyminiszter azonban kétségbe vonta az intézkedés deflációs hatását. A lebélyegzés helyett szerinte azonnali pénz-cserét kellett volna végrehajtani, amire a békeszerződés is kötelezte Magyarországot.³⁷ Az adatok utólag őt igazolták; az árszínvonal csökkenése csak átmeneti volt. 1920 áprilisa és júniusa között kismértékben estek az árak, júliustól azonban már ismét megindult a drágulás (5. táblázat). A bevont pénzmennyiséget a kormány elköltötte, ami újra felduzzasztotta a pénzforgalmat, miközben nőtt az államadósság összege is.

Az Osztrák–Magyar Bank kimutatásai szerint az akció során csaknem 8,87 milliárd koronát mutattak be felülbélyegzésre.³⁸ A kormányjelentés szerint pedig 3,97 milliárd korona bevétel folyt be a kényszerkölcsönből.³⁹ A felülbélyegzés csekély hatással volt a forgalomban levő bankjegyek értékére. Az élelmiszerárak márciustól júniusig 8,5%-kal estek, utána viszont újból emelkedni kezdtek. A pénzforgalom 1920 áprilisában tovább nőtt, és csak május–június folyamán csökkent 2,3 százalékponttal. Az év végi érték viszont már 73,6%-kal meghaladta az 1919. decemberit (11. táblázat). Szeptember 14-én elmondott parlamenti beszédében maga báró Korányi Frigyes

³⁵ 1700/1920. sz. M. E. rendelet. Iklódy-Szabó János beszéde. NN 1920–1922. I. k. 17. ülés 1920. március 24. 201–202.

³⁶ Iklódy-Szabó János beszéde, NN 1920–1922. I. k. 17. ülés 1920. március 24. 202.

³⁷ Lukács László a felülbélyegzésről. *Pesti Napló*, 1920. március 18. 6.

³⁸ MNL OL Z1 49. csomó. A fiókok jelentései 176/1920. 18.

³⁹ A M. kir. Kormány 1919–1922. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv.

pénzügyminiszter is beismerte, hogy a kényszerkölcsön után csak rövid ideig tartott az áresés.⁴⁰

11. táblázat: Forgalomban levő bankjegyek, 1920., millió korona

	millió korona	1919. december = 100
Január	8482	102,9
Február	8658	105,1
Március	8872	107,7
Április	9034	109,6
Május	8996	109,2
Június	8840	107,3
Július	8860	107,5
Augusztus	11 580	140,5
Szeptember	11 550	140,2
Október	11 889	144,3
November	12 975	157,5
December	14 308	173,6

Forrás: Jankovich 1925: 114.

A pénzügyi stabilizáció koncepciójának kialakítása

A felülbélyegzés sikeres lebonyolítása után hozzáfogtak az új pénzpolitikai koncepció kidolgozásához. Magyarország vezető pénzügyi szakemberei és szakpolitikusan több ízben is tanácskoztak 1920 tavaszán a gazdasági helyzetről és a szükséges intézkedésekről.

A Magyar Közgazdasági Társaság 1920. május 5-én ankétot rendezett a kérdések megvitatására. A résztvevők egyetértettek abban, hogy nem lehet tovább halogatni az állampénzügyek rendezését, újra a parlament által jóváhagyott éves költségvetésen kell alapulnia az államháztartásnak, és egyszerűsíteni, racionalizálni kell az államigazgatást. A legélesebb vitára az adók kapcsán került sor. A szakemberek olyan új bevételi forrásokat kerestek, amelyek viszonylag rövid időn belül nagymértékben tudják gyarapítani az államháztartást. Felmerült az állami üzemek és monopóliumok magánkézbe adása is, 1920 elején-közepén angol és francia befektetők jelezték érdeklődésüket ezek iránt, a tárgyalások azonban rövid időn belül zsákutcába jutottak.⁴¹

⁴⁰ Korányi Frigyes beszéde. NN 1920–1922, V. k. 101. ülésnap. 1920. szeptember 14. 280–281.

⁴¹ Ránki 1981: 23–33.; Recker 1976: 69., 74–79.; Ormos 1975.

Május elején Korányi Frigyes pénzügyminiszter hívta tanácskozásra hivatali elődeit: Wekerle Sándort, Lukács Lászlót, Teleszky Jánost, Gratz Gusztávot, Popovics Sándort és Grünner Jánost, akikkel ismertette stabilizációs terveit, és kikérte kollégái véleményét. A megbeszélésen határozták el azokat a legfontosabb intézkedéseket, amelyek segítségével rendezni akarták az ország pénzügyi helyzetét, és amelyek közül sokat a következő években életbe is léptettek. A tanácskozás eredményeit közleményben hozták nyilvánosságra. Az ország legelismertebb pénzügypolitikusi sürgették az államháztartás szanálását és a pénz értékének stabilizálását: „*az ország gazdasági erőforrásaival számító intézkedések tétessenek, amelyek alkalmasak arra, hogy az államháztartást a papírpénzgazdálkodásból kimentsék*”. Költségvetési megszorításokat javasoltak, az államapparátus létszámának az ország méreteihez és teherviselő képességéhez való igazítását. Megállapították, hogy az adók emelése nem tartott lépést az árak emelkedésével, ezért elkerülhetetlennek tartották az illetékek, az egyenes adók és a fogyasztási adók kulcsának növelését, fenyőzési adó és egy egyszeri vagyonadó bevezetését. „*Az előkészítő intézkedések ez irányban haladék nélkül megindítandók.*”⁴²

Ekkor döntöttek a forgalomban levő sokféle pénzjegy lecseréléséről is. 1920 tavaszán már világossá vált, hogy a következő években nem lesz lehetőség egy önálló, nemesfémtartalékokkal rendelkező jegybank létesítésére. A Jóváételi Bizottság zálogjogai következtében nem lehetett ugyanis az új bank részére nemesfémekből álló monetáris tartalékot biztosítani, amit ekkoriban még elengedhetetlennek tartottak. Ezért az új magyar pénzjegy sem lehetett a jegybank által kibocsátott, aranyfedezettel rendelkező bankjegy, hanem csak az állam által teremtett, aranyfedezettel nem rendelkező államjegy. A tanácskozáson ezért elhatározták, hogy a lebélyegzett koronabankjegyeket és a forgalomban lévő postatakarékpénztári jegyeket törvényes garanciával ellátott államjegyekre kell cserélni. A volt pénzügyminiszterek arról is megállapodtak, hogy a cserére teljes névértéken, tehát devalváció nélkül kerüljön sor. Fontosnak tartották azt is, hogy az államjegyek kibocsátásához teremtsenek törvényes alapokat. Az új pénz értékállóságát azzal akarták biztosítani, hogy az államjegyeket bankszerű fedezet (értékpapírok, főként váltók fedezete) mellett hozzák forgalomba, kibocsátható mennyiségét pedig kontingensek megszabásával korlátozzák. Egy ideiglenes, az államigazgatástól lehetőleg független intézmény felállítását ajánlották, amely átveszi a felszámolásra ítélt Osztrák–Magyar Bank funkcióit, a volt közös jegybank magyarországi szervezetének felhasználásával. A miniszterek azt is kikötötték,

⁴² Nem lesz devalváció. A volt pénzügyminiszterek tanácskozásának határozatai. *Pesti Napló*, 1920. május 27. 4. Az egyszeri nagy vagyonadó javaslata még a háborús időszak pénzügyminiszterétől, Teleszky Jánostól származott, és Szende Pál tervei között is szerepelt. Számos külföldi országban is felmerült az elképzelés a világháború után.

hogy az ideiglenes intézményt az állam ne vehesse igénybe pénzsükségei kielégítésére.⁴³

Az első stabilizációs kísérlet

A volt pénzügyminiszterek tanácskozásán egy olyan stabilizációs koncepciót fogadtak el, amely elsősorban a belföldi erőforrásokra támaszkodva akarta megszüntetni az inflációt és megteremteni az államháztartás egyensúlyát. Ezeken az elveken nyugodott Korányi Frigyes szanalási terve is, amelyet 1920 nyarán indított el. A terv legfontosabb része az államháztartási deficit megszüntetése volt. Korányi a költségvetés hiányát részben új adók bevezetésével és adóemelésekkel, részben pedig a kiadások visszafogásával kívánta csökkenteni. A terv része volt az is, hogy a remélt jó termés gabonafeleslegének exportja révén csökkenti a kereskedelmi mérleg passzívumát, és ezzel javítja a korona külföldi árfolyamát. Az 1920. évi XXIII. törvény jelentősen növelte az egyenes adóterheket. A földadót a korábbi tízszeresére emelte. A jövedelemadó kivetésénél lényeges szigorításokat léptettek életbe, és az adókulcs is nagyobb lett. A korábbi, jóval kevésbé progresszív kulcs 0,55%-tól 6%-ig terjedt, az új viszont a legmagasabb jövedelmek esetén már 30%-os lett. Nőtt a vagyoadó progresszivitása is: korábban 0,3% volt a legmagasabb kulcs, 1920. január 1-től ez akár az 1,5%-ot is elérhette. Emelkedtek a kereseti adók tételei is. 1920-ban vezették be a fényűzési tárgyakra kivetett adót.⁴⁴

Korányi Frigyes a kiadási oldalon is takarékoságot hirdetett. Az államgépezet egyszerűsítését tervezte, a tisztviselői fizetések emelése helyett természetbeni juttatásokat adott az állami alkalmazottaknak. Valószínűleg a nehéz körülmények között élő lakosság számára szólt, a megszorító intézkedések elfogadtatását szolgálta a kormányzati autóhasználat korlátozása. Minisztertanácsi határozat született arról, hogy egy minisztériumnak sem lehet kettőnél több autója: egy kocsi járt a miniszternek, és még egy hivatali autót engedélyeztek. Még a honvédelmi miniszter is megígérte, hogy *„a fölösleges autózást [...] be fogja szüntetni”*.⁴⁵

Nyáron akarta a parlament elé terjeszteni Korányi Frigyes az államjegykibocsátó intézet felállításáról szóló törvényjavaslatot, egyidejűleg az ugyanekkorra tervezett pénzcserével. Az ehhez szükséges új – magyar koronára szóló – államjegyeket már 1919 végén megrendelte a svájci Orell-Füssli-cég-

⁴³ Uo.

⁴⁴ A M. kir. Kormány 1919–1922. évi működéséről. 52–58.

⁴⁵ Korányi Frigyes beszéde. NN 1920–1922. V. k. 101. ülés. 1920. szeptember 14. 275–278.

nél, mivel Magyarországon ekkor még nem volt megfelelő minőségű bankjegyek előállításra képes nyomda.⁴⁶

A pénzügyi konszolidáció érdekében tervezett intézkedések közül azonban kevés valósult meg. A pénzcserét az osztrák bojkott hiúsította meg, megakadályozva az államjegyek behozatalát Zürichből.⁴⁷ A remények ellenére a gabonatermés sem bizonyult kimagaslónak, így nem jutott elegendő exportra. A korona árfolyama, amely 1920 februárja óta folyamatosan emelkedett, s július végére már több mint 50%-os javulást mutatott, augusztustól ismét hanyatlani kezdett, szeptemberben pedig már a februári érték alá esett (4. és 6. táblázat). Párhuzamosan romlott a költségvetés állapota is. Ebben a helyzetben Korányi úgy látta, hogy el kell halasztani mind a pénzjegycserét, mind a jegyintézet felállítását.⁴⁸ Erre végül a következő pénzügyminiszter, Hegedüs Loránt alatt került sor, aki a Korányi-terv számos elemét felhasználta stabilizációs koncepciójához.

1920 novemberétől egyre többen bírálták Korányi eredménytelen pénzügyi politikáját a korona fokozódó elértéktelenedése és a költségvetési deficit növekedése miatt.⁴⁹ Már szeptemberi parlamenti beszédében is arról szólt, hogy kudarcot vallott, szívesen félreállna, és kizárólag kötelességtudásból marad még egy ideig a posztján, ahol napról napra nehéz küzdelmeket kellett vívnia a különböző érdekekkel: *„azt hiszem, hogy ha t. képviselőtársaim látnák, hogy hogyan telik ma el egy pénzügyminiszter napja, reggeltől késő éjszakáig, hogy mennyi erélyt kell kifejtene reggeltől késő éjszakáig mindenféle kérdésben és tárgyban, ha tudnák azt, hogy egy esztendő óta, amióta szerencsém van ezt a helyet betölteni, bizonyos ellen áramlatok mennyire döngtették a pénzügyminiszterium ajtait, ha tudnák, hogy ott osztályérdekek ütköztek egymással, sőt sajnos, magánérdekek is, bizonyára revideálnák ezt az álláspontjukat. És itt meg kell egyszer mondanom, hogy, sajnos, a magánérdekeknek egy olyan tánca folyik körülöttünk, aminő talán soha Magyarországon még nem volt.”*⁵⁰

A sikertelen szanálási akciót követően, november 10-én benyújtotta lemondását.⁵¹ Kudarcának egyik fő okát az agrárius lobbi erős befolyásában látta; a hatósági gabonaárak emelésének kiharcolása ugyanis katasztrofális

⁴⁶ Korányi Frigyes beszéde. NN 1920–1922. VI. k. 119. ülésnap. 1920. november 3. 226–227.; Az egységes kormánypárt egységes. Korányi miniszter a tőzsdeadóról. *Pesti Napló*, 1920. szeptember 3. 3.

⁴⁷ Korányi Frigyes beszéde. NN 1920–1922. VI. k., 119. ülésnap. 1920. november 3. Budapest, 1920. 227.

⁴⁸ Korányi Frigyes beszéde. NN 1920–1922. V. k., 101. ülés, 1920. szeptember 14. 280–281.; Korányi Frigyes beszéde. NN 1920–1922. VI. k., 119. ülésnap. 1920. november 3. 227.; Az egységes kormánypárt egységes. Korányi miniszter a tőzsdeadóról. *Pesti Napló*, 1920. szeptember 3. 3.; Korányi pénzügyminiszter az államjegy-kibocsátásról. *Pesti Napló*, 1920. november 4. 2.

⁴⁹ Matlekovits 1921: 190–191.

⁵⁰ Bárány Korányi Frigyes beszéde. NN V. k. 101. ülés, 1920. szeptember 14. 281.

⁵¹ Ablonczy 2005: 191.

hatással volt a korona értékére. A kormány sem támogatta eléggé kiadás-csökkentő terveit: *„az összes kormányzati ágak olyan szinte hétről hétre fokozott igényeket támasztottak az államkincstárral szemben, amelyek az állami kiadásokat az eredeti mintegy 14 milliárdról, rövidesen 20 milliárdra emelték. Pénzünk előrelátott értéktelenedése természetesen úgy a személyi, mint a dologi kiadásoknál is egyenesen növelte a szükségleteket. Ezzel szemben az államgazdálkodásnak a csonka Magyarország kereteihez mért átalakítása minden igényeket dacára sem volt keresztülvihető.”*

Különösen nehezményezte a folyton emelkedő hadügyi kiadásokat. Úgy érezte, a politikai támadások miatt már nem rendelkezik elegendő *„erkölcsi és anyagi hatalommal, amely nélkül ilyen mélyreható reform bajosan vihető keresztül”*.⁵² Teleki Pál miniszterelnök a kormány teljes bizalmáról biztosította Korányit, és ekkor még rá tudta venni a maradásra, néhány héttel később azonban a pénzügyminiszter végleg távozott a kormányból.

1920. december 1-jén a Pénzüntézeti Központ alapszabály-módosításának nemzetgyűlési tárgyalásakor Fröhvirth Mátyás és Ereky Károly képviselők fajvédő alapon megtámadták a törvényjavaslatot és a *„zsidó bankokat”*. Ereky Károly arról beszélt, hogy keresztény bankokat akarnak csinálni az egész országban, hogy *„a zsidóknak konkurenciát csináljunk és leszorítsuk őket”*, valamint azt is kijelentette, hogy *„a numerus clausus nem az egyetemen fontos, hanem itt”*.⁵³ A törvényjavaslat 16. paragrafusának megszavazásakor a parlament leszavazta Korányit, és az Ereky által javasolt módosítást fogadta el.⁵⁴ A pénzügyminiszter helyzetét különösen tarthatatlanná tette, hogy a kormánypárt is ellene szavazott, ezért távozott tárcája éléről. Korányival szolidárisan a kormány is beadta lemondását, a néhány héttel később újjáalakuló Teleki-kabinet immár Hegedüs Lorántot kérte fel pénzügyminiszternek.⁵⁵

⁵² MNL OL K 27 1920. november 10. 1. napirendi pont, a pénzügyminiszter lemondása.

⁵³ NN 1920–1922. VII. k. 135. ülés, Ereky Károly felszólalása, 1920. december 1. 166–167.

⁵⁴ NN 1920–1922. VII. k. 135. ülés, 1920. december 1. 170.; Ereky azzal is megvádolta Korányit, hogy megakarta károsítani az államot 300 millió koronával, és állami pénzből előnyhöz akarta juttatni a cukorgyárosokat. NN 1920–1922. VII. k. 135. ülés, Ereky Károly felszólalása, 1920. december 1. 171.

⁵⁵ Ablonczy 2005: 191.; MNL OL K 27 1920. december 1. 1. napirendi pont. A pénzügyminiszter lemondása, a kormány távozása; Új nehézségek a kormányalakítás körül. Teleki a designált miniszterelnök. *Pesti Napló*, 1920. december 14. 1.

Hegedüs Loránt pénzügyminisztersége, kísérlet az infláció megszüntetésére, 1920. december 16. – 1921. szeptember 27.

Korányi Frigyes kudarca után sem adta fel a Teleki-kormány a gazdaság konszolidálásának tervét, sőt az újjáalakult kabinetnek ez lett a legfontosabb célkitűzése.⁵⁶ Az új pénzügyminiszter még határozottabb és átfogóbb stabilizációs tervvel állt elő. Hegedüs Loránt a bankvilágból érkezett, nem volt tagja egyik kormányon levő pártnak sem, és nem rejtette véka alá liberális beállítottságát, több ízben elhatárolta magát az antiszemitizmustól, a numerus clausustól is.⁵⁷ Pénzügyminiszterré jelölését a kormánypárti képviselők bizalmatlanul fogadták; a kormánypárt értekezletén Rubinek Gyula egyenesen felszólította arra, hogy *„ne helyezkedjék szembe a keresztény nemzeti iránnyal, ne politizáljon, maradjon meg szigorúan a maga szakmájánál, mert ellenkező esetben számolnia kell vele, hogy a párt esetleg szembefordul vele”*. Hegedüsnek nem volt ez ellen kifogása, kijelentette, hogy *„politizálni nem fog, erre nincs is ideje, amit legjobban az dokumentál, hogy azonnal eltávozik a minisztertanácsról, ha a tárcája ügykörébe vágó dolgokat elintézik, s a politikára térnek át”*.⁵⁸

Hegedüs Loránt aprólékosan kidolgozott és a fontosabb érdekképviselői szervekkel egyeztetett stabilizációs programmal lépett hivatalba. Már december 19-én, vasárnap értekezletet hívott össze a Pénzügyminisztériumba Wekerle Sándor, Popovics Sándor, Teleszky János volt pénzügyminiszterek, Lánczy Leó, Ullmann Adolf, Éber Antal, Krausz Simon és más ismert bankárok részvételével, ahol a terveit és a várható válságkezelő intézkedéseket ismertette.⁵⁹ A miniszteri megbízatást egy évre vállalta, mivel úgy gondolta, hogy ennyi idő alatt valóra válthatja elképzeléseit. Elsőpró kezdeti sikereit nem kis részben irodalmi és szónoki képességeinek is köszönhette. Nemzetgyűlési bemutatkozásakor hallgatóságát teljesen meghódította; hosszú-

⁵⁶ Ablonczy 2005: 193.

⁵⁷ Apja Hegedüs Sándor kereskedelemügyi miniszter, anyja Jókai Jolán, Jókai Mór unokahúga volt. Karrierjét, Korányihoz hasonlóan, a Pénzügyminisztériumban kezdte. Az I. világháború előtt több ízben is parlamenti képviselővé választották. 1913-tól a második legnagyobb hazai bank, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank ügyvezető igazgatója. 1919-ben megalapította a pénzintézetek érdekképviselői szerveként működő Takarékpénztárak és Bankok Egyesületét (TÉBE), amelynek az igazgatójává választották. Judik 1944: 8–9.; Egyhangú bizalom Hegedüs Lorántnak. A kormánypárt egyetlen kikötése: az új pénzügyminiszter ne politizáljon. *Pesti Napló*, 1920. december 21. 1.; Hegedüs 1927: 89–90.; Újabban róla: Rab 2017: 57–79.; Rab 2019.

⁵⁸ Egyhangú bizalom Hegedüs Lorántnak. A kormánypárt egyetlen kikötése: az új pénzügyminiszter ne politizáljon. *Pesti Napló*, 1920. december 21. 1.

⁵⁹ Hegedüs pénzügyi expozéja. *Pesti Napló*, 1920. december 19. 1.; NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, 1920. december 20. 262.

ra nyúlt beszéde után percekig viharzott a taps, az ünneplés.⁶⁰ Stabilizációs programja körül – pénzügyminiszterként kivételesen – széles körű propagandát fejtett ki, szónokolt a Keresztény Női Tábor gyűlésén, az Otthon Körben és a Budapesti Kereskedelmi és Iparkamarában egyaránt; elképzeléseiről népszerűsítő brosrút adott ki.⁶¹ Szuggesztív stílusának sokan a hatása alá kerültek: „erős hitet hozok ide. Amint az egyház sem üdvözülhet hit nélkül, úgy ilyen időben pénzügyi politikát is csak hittel lehet csinálni. Én a magyar éjszakában látok egy csillagot, és a fojtó alagútból látom a kimenetet, csak kell, hogy önök velem jöjjenek, bízzanak egy bízó magyarban, és higgyenek abban, akinek hite van”⁶² – mondta nagy hatású parlamenti beszédében.

Hegedüs stabilizációs programjának lényege a költségvetési egyensúly megteremtése, a pénz vásárlóértékének emelése és a fedezetlen pénzkibocsátás megszüntetése volt. Hosszú távon erős, aranyalapon álló nemzeti valutát akart, amelyet a nemzetközi pénzpiacokon is jegyeznek. Létre akart hozni egy autonóm, aranytartalékokkal rendelkező, klasszikus értelemben vett jegybankot is, amihez szükségesnek tartotta külföldi hitel felvételét, bár tudta, hogy ez 1920/1921-ben még nem időszerű.

A tervei szerint az új magyar pénz a magyar frank lett volna, amelynek értékét a svájci frank 5%-ában kívánta meghatározni. 1937-ben tartott előadásában Hegedüs Wekerle Sándornak tulajdonította a magyar frank ötletét, emlékei szerint a Tanácsköztársaság alatt, a gyűjtőfogházban vitatták meg az elképzelést.⁶³ A stabilizációs árfolyam kérdésében viszont nem egyeztek az álláspontok. Wekerle és Teleszky kevesellte az 5 frankot, és a 10 frankos árfolyamot is elérhetőnek tartotta, annak ellenére, hogy 100 korona zürichi jegyzése 1920 decemberében mindössze 1,24 svájci frank volt (6. táblázat).⁶⁴ A frankövezethez való csatlakozás gondolatát ekkoriban más neves szakemberek is támogatták.⁶⁵ 1920 tavaszán a francia külpolitika érdeklődni kezdett a magyarországi befektetések iránt; új elképzelések fogalmazódtak meg, melyek Magyarországot tették volna meg a francia gazdasági expanzió kelet-európai bázisává.⁶⁶ A Budapesten komoly reményeket ébresztő francia tervekhez jól illeszkedett a magyar frankvaluta létrehozása, mely egyben segíthette volna a csatlakozást a világháború után újrászerveződő nemzetközi monetáris rendszerhez is. Hegedüs szemei előtt a 19. században létrehozott latin mo-

⁶⁰ Egyhangú bizalom Hegedüs Lorántnak. *Pesti Napló*, 1920. december 21. 1.

⁶¹ Hegedüs Lorant államkötvényei lesznek a világ legjobb papirjai. *Pesti Napló*, 1921. május 1. 2.; Hegedüs Lorant olcsóságot jósol. *Pesti Napló*, 1921. február 1. 3. Arató Balázs 1921.

⁶² NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, Hegedüs Lorant expozéja, 1920. december 20. 261. t

⁶³ Hegedüs 1937.

⁶⁴ Hegedüs 1937: 731–732.

⁶⁵ Wekerle Sándor pénzügyi bajaink orvoslásáról. *Pesti Napló*, 1920. május 6. 1.; Magyarország pénzügyei 1920: 329–330.; Matlekovits 1921: 192–193.

⁶⁶ Ránki 1981: 24–31.

netáris unió példája lebegett: arra számított, hogy az utódállamok újonnan létrehozott nemzeti valutái is a frankövezethez csatlakoznak majd. A Szerb–Horvát–Szlovén Államszövetség és Románia is tett lépéseket ebbe az irányba. A közös valutaövezet létrehozása megkönnyítette volna a szomszédokkal való gazdasági együttműködést. Az utódállamokkal való megbékélés szükségességét többször hangsúlyozta beszédeiben a pénzügyminiszter,⁶⁷ aki erősen szorgalmazta a frankvaluta megteremtését: *„a cél, amely felé megyünk, s amelyet világosan ki kell mondanunk: a koronától való elszakadás és a frankvalutával való egyesülés, amelyre egyszer majd egész Közép-Európa át fog menni. Előttem lebeg a latin unió prezumpciója, amelyről édesapám annyi könyvet írt. A frank felé való közeledést hirdetem tehát, és azt hiszem, egyszer a frankvalutánk találkozni fog a szomszédainkkal.”*⁶⁸

1937-ben tartott előadásában is megemlékezett erről: *„Én a frankhoz annyira ragaszkodtam, hogy elmentem az akkori francia követhez, és azt mondtam: nézzék, a német márka össze fog omlani. Ha Franciaország csakugyan azt akarja, hogy Európában ő legyen a közgazdaság vezetője, menjünk mi át a frankvalutára, de segítsenek. Tudom természetesen, hogy a mi valutánk nem lesz francia frank, amint külön jegyeztetik a svájci frank és a belga frank, de a magyar franknak is ki fog alakulni az értéke, és ami a fő, ugyanabban a matematikai arányban fog állni az aranyhoz, mint a többi frank. Ez azt jelenti, hogy ha egyszer a szabadkereskedelem helyreáll, a különféle frankvaluták olyan meghatározott arányba fognak jutni egymással, hogy az európai valutastabilitást a legjobban meg fogják közelíteni.”*⁶⁹

A szép tervekből végül nem lett semmi, a magyar frankvalutáról 1921 közepétől már alig lehetett hallani, és a magyar–francia tárgyalások végül Magyarország szempontjából eredménytelenül zárultak.⁷⁰

Hegedüs rövid távú céljai között első helyen szerepelt az államháztartás egyensúlyának helyreállítása. Ez egyben előfeltétele volt annak is, hogy megállítsa a pénz értékének csökkenését. A költségvetési deficit megszüntetését rövid időn belül elérhetőnek látta a kiadások csökkentésével és a bevételek egyidejű emelésével. Az állampénzügyeket újra törvényes alapokra kívánta helyezni, ezért a parlament elé terjesztette az 1920/1921. és 1921/1922. évi

⁶⁷ „Azonban a hadügy tekintetében két kikötésem volt. Az egyik az, hogy a hadsereg csak hadsereget csináljon és ne csináljon se kereskedelmi, se pénzügyi, se irodalmi politikát. (Élénk helyeslés és tetszés.) A másik az, hogy én a trianoni béke alapján állok. Ennélfogva míg én itt vagyok, egy krajcárt sem fogok semmiféle kalandos vállalkozásokhoz adni. (Élénk helyeslés.) Meg kell tudniok szomszédainknak: legyenek nyugodtak, nyissák ki sorompóikat és ne féljenek tőlünk, mint mumusoktól, mert mi becsületes magyar emberek vagyunk.” NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, Hegedüs Loránt expozéja. 1920. december 20. 265.

⁶⁸ NN 1920–1922. IX. k. Hegedüs Loránt beszéde. 1921. március 19. 87.

⁶⁹ Hegedüs 1937: 732.

⁷⁰ Ránki 1981: 31–35.

költségvetési tervezeteket. A háború kitörése óta első ízben, 1921 tavaszán költségvetési vita indulhatott a nemzetgyűlésben. Az 1920/1921. évi állami költségvetésről szóló törvényjavaslatot eredetileg még Korányi Frigyes nyújtotta be 1920. szeptember 14-én.⁷¹ A javaslatot akkor nem tárgyalta a parlament, Hegedüs azonban ragaszkodott a tárgyaláshoz, még akkor is, ha ez már csak az elmúlt időszokról szóló elszámolás lehetett. Iklódy-Szabó János, a pénzügyi bizottság előadója 1921. április 27-én nyújtotta be a jelentést a nemzetgyűlésnek,⁷² a vita május 3. és 24. között zajlott. Az adatokból kiderült, hogy 20,2 milliárd koronás kiadással szemben mindössze 10,5 milliárd korona bevétel állt 1920/1921-ben. A 9,7 milliárd koronás deficit létrejöttében minden bizonnyal szerepet játszott a hadsereg felszerelésére szánt több mint 4 milliárd korona is. Az évekkel később elkészült zárszámadás viszont 32,1 milliárd koronás hiányt mutatott (7. táblázat). Az 1921/1922. évi költségvetésről szóló törvényjavaslat 1921 májusában került a nemzetgyűlés elé. Tárgyalás helyett a Bethlen-kormány indemnitást (felhatalmazás az államháztartásnak jóváhagyott éves költségvetés nélküli továbbvitelére) kért, és kapott a parlamenttől (1921. évi XVI. és XXXIV., valamint az 1922. évi I. törvénycikkek). Ettől kezdve egészen a pénzügyi stabilizációig a kormány nem tárgyalhatta meg az éves költségvetéseket a törvényhozással.⁷³

Az 1921/1922. évi költségvetési tervezet 26,8 milliárd korona kiadást és 20,3 milliárd korona bevételt irányzott elő. A 6,5 milliárd koronás deficitet a minisztertanácson Hegedüs a beruházások 2 milliárd koronát kitevő összegével, illetve az ellátatlanok ugyancsak 2 milliárd koronába kerülő ellátásával indokolta, amely ígérete szerint a következő költségvetésben már nem fog szerepelni, így „a tulajdonképpeni költségvetési hiány 2,5 milliárd koronára csökken”. A továbbiakból az is kiderült, hogy a Honvédelmi Minisztérium és a Nemzeti Hadsereg fenntartására 3,6 milliárd korona volt előirányozva, ami az előző évihez képest 1 milliárdos megtakarítást jelentett. A rendőrség, a csendőrség, az államrendőrség és a folyamőrség fejlesztésére viszont az előző évhez képest 195 millió korona többletkiadás szerepelt a rendkívüli kiadások között. A Külügyminisztériumra 36 millió, a konzulátusokra pedig 355 millió korona jutott. A költségvetési hiányt jelentős mértékben növelték az állami tulajdonban levő üzemek veszteségei, egyedül az államvasutaknál 1 milliárdos hiány keletkezett.⁷⁴

⁷¹ NN 1920–1922. V. k. 101. ülés, Korányi Frigyes beszéde. 1920. szeptember 14. 274–288.

⁷² NN 1920–1922. IX. k. 182. ülés, 1921. április 27. 347.

⁷³ A M. Kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1921/22. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyon és az állami adósságok kezelése körül az 1921/22. évben szerzett tapasztalatairól. 5.

⁷⁴ MNL OL K 27 1921. június 17. 4. napirendi pont, az 1921/1922. évi költségvetés ismertetése; A magyar állam költségvetése az 1921/22. számadási évre. 8.

Hegedüs Loránt már a parlamenti bemutatkozásakor is pénzügyi diktátornak nevezte magát,⁷⁵ és szigorú takarékosági politikát hirdetett: „*az állami kiadásoknak pontosan kimért s át nem hágható, könnyen ellenőrizhető korlátok közé szorítása pénzügyi politikánk egyik legfőbb postulátumát s a pénzügyi konsolidációnak alapvetését kell, hogy képezze*”, és hangsúlyozta azt a szándékát, hogy „*megcsonkított államunk személyi berendezkedését józan mértékre szorítsa le*”.⁷⁶ Csökkenteni kívánta a miniszterek és államtitkárok számát, a miniszterek nem utazhattak külföldre, és szándékában állt a külügy kiadásainak drasztikus megnyirbálása is. Első nemzetgyűlési beszédében nagyzási hóborttal vádolta meg a Külügyminisztériumot, és kijelentette, hogy inkább kerékbe töreti magát, de a felesleges diplomáciai képviselők horribilis költségeit nem fizeti ki. Nem vall kifejezett taktikai érzékre, hogy mindezt már a kinevezésekor nyilvánosságra is hozta.⁷⁷ Értékesíteni akarta az államapparátus személygépkocsiparkját, az állami főhivatalnokok számára csak bérkocsi használatát engedélyezte. A hadsereget is sikerült magára haragítania; jelentős mértékben csökkentette a katonai költségvetést: „én a trianoni béke alapján állok. Ennélfogva, míg én itt vagyok, egy krajcárt sem fogok semmiféle kalandos vállalkozáshoz adni”⁷⁸ – jelentette ki, utalva a kor különféle titkos katonai együttműködési terveire. Növelte viszont a belügyi, a népjóléti és a kulturális tárca rendelkezésére álló kereteket. A költségvetési kiadások csökkentése érdekében egységesíteni és redukálni akarta az összes magyar államadósági papír kamatlábát, mivel a háború előtt és alatt felvett államkölcsönök adósságszolgálatá elviselhetetlen teher volt a magyar költségvetésnek.⁷⁹

Az állami gazdálkodásban mutatkozó deficit megszüntetése végett új bevételfajtákat keresett, mint például a hadirokkantak segélyezésére szánt hadiváltság, vagy az olyan új adók, mint a 2%-os általános forgalmi adó, a gyufaadó, a bortermelési és a vadászati adó. A bevételek között kiemelt szerep jutott a vagyonváltságoknak. Elvetette az egyszeri nagy vagyonadó bevezetését, mivel a rossz külföldi példák alapján nem tartotta kivitelezhetőnek, és az előző kormányok ezzel való fenyegetőzése csak folyamatos tőkemenekülést

⁷⁵ „Ezért elmentem Magyarország főméltóságú kormányzójához és azt mondtam: igenis, én vállalkozom rá; de kívánságom az, hogy mindent legyen szabad redukálnom; kéresem az, midőn ministertársaim megtiszteltek avval, hogy idehívnak, hogy elfogadom ezt, de akkor egy évig én vagyok a pénzügyi diktátor, aki azt teszem, amit jónak látok és a kezemben van a kulcs (Élénk helyeslés.) és mindenki tudja meg, hogy minden garas oda fog menni, ahová azt az én becsületes és fukar kezem juttatja.” NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, Hegedüs Loránt beszéde. 1920. december 20. 264.

⁷⁶ A magyar állam költségvetése az 1921/22. számadási évre. 8.

⁷⁷ NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, Hegedüs Loránt beszéde. 1920. december 20. 265.; Egyhangú bizalom Hegedüs Lorántnak. *Pesti Napló*, 1920. december 21. 1.

⁷⁸ NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, Hegedüs Loránt beszéde. 1920. december 20. 265.

⁷⁹ NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, Hegedüs Loránt beszéde. 1920. december 20. 265.

váltott ki. Hegedüs az öt háborús év vagyonszaporulatát kérte az államháztartás számára az adózóktól, s ezzel az egyszeri nagy összeggel tervezte megszüntetni az államháztartás hiányát, ez biztosította volna az állami adósságok rendezésére a fedezetet. A vagyonváltságból származó bevételek lehetővé tették volna az állami gazdálkodás folytatását az adóapparátus újjászervezéséig és az új adók rendszeres befolyásáig.

A vagyonváltság minden vagyonszámba nem tartozó vagyonfajta kiterjedt, az egyszeri nagy vagyonadóval ellentétben nem kívánt bevallást, hanem minden tétel külön adózott. Első lépésként az ingó vagyon váltságaról szóló 1921. évi XV. törvényt fogadta el a parlament. A százezer koronán felüli bankbetétek, a külföldi valuták és értékpapírok 20%-os váltságot fizettek, az ennél kisebb összegű betétekre összegük nagyságától függően 5, 10, illetve 15%-os mértékű váltságot vetettek ki, az 1000 koronán aluli betétek tulajdonosainak nem kellett fizetniük. A behajtás gyorsítása és egyszerűsítése érdekében a vagyonváltságot azok a bankok szolgáltatták be az állampénztárba, ahol a betétek el voltak helyezve, és a betétesektől aztán a bankok szedték be. Hegedüs, hogy a betétek kivonását megelőzze, már az intézkedés bejelentése előtt, december 19-én kiadott rendeletével zároltatta a betéti számlák összegének 20%-át a pénzügyintézetekben.⁸⁰

A második váltságtörvény az ingatlanokra terjedt ki (1921. évi XLV. törvény). A koncepció kidolgozásában Nagyatádi Szabó István kisgazdapárti földművelésügyi miniszternek is jelentős szerepe volt. A váltságot a kis- és középbirtokosok gabonában fizették (a birtok nagyságának, hozadékanak arányában megállapított fokozatok szerint, kataszteri holdanként 26 kg-tól 240 kg-ig terjedő súlyú búzát kellett befizetni), ami egyben előteremtette az ellátatlanok részére szükséges gabonát is. Az 1000 kat. holdnál nagyobb földbirtokok tulajdonosai vagyonváltságukat földben rótták le, az 1921. december 12-én kiadott 177.792. számú rendelet szerint. Ez a rendezés segítette és felgyorsította az 1920. évi XXXVI. törvénycikk alapján megindult földreform végrehajtását, mivel mezőgazdasági ingatlanokat adott állami kézbe.⁸¹ „A gondolat az volt, hogy ha én másfélmillió hold földet elveszek vagyonváltságban, azt az akkor még sok pénzzel ellátott kisgazdák között a magántulajdon alapján eladom, a bejövő bankjegyeket megsemmisítem és akkor stabilizálom 5 frankon a magyar valutát” – mondta 1937-ben tartott előadásában Hegedüs Loránt.⁸²

A vagyonváltságból számottevő bevételt várt, a földbirtokokra kivetett váltságból legalább 1,5 millió hold földet. A valóság azonban messze elma-

⁸⁰ NN 1920–1922. VII. k. 139. ülés, Hegedüs Loránt beszéde. 1920. december 20. 270.

⁸¹ A M. kir. Kormány 1919–1922. évi működéséről, 53–55.

⁸² Hegedüs 1937: 732.

radt a várakozásoktól, masszív ellenállásba ütközött, és sorozatos engedmények után alig 0,5 millió hold került végül kincstári tulajdonba.⁸³ Az első váltáságtörvény részeként fogadta el a parlament a részvényváltást (1921. évi XV. t.c. 18. §), melynek értelmében minden részvénytársaság köteles volt részvényei 15%-át a Pénzügyminisztériumnak átadni. A pénzügyminiszteri bársonyszéket Hegedüs után elfoglaló Kállay Tibor csak mérsékelt eredményekről számolhatott be a kabinet ülésén. A részvényt beszolgáltató 796 társaság közül mindössze 37 volt olyan, melynek részvényeit jegyezték a budapesti tőzsdén. Az összes beszolgáltató részvény értékét Kállay mindössze 675–700 millió koronára becsülte. Nem kis gondot jelentett az is, hogy mit lehet kezdeni a megszerzett váltásgrészvényekkel. Kállay véleménye az volt, hogy: *„ezeknek a részvényeknek a minősége túlnyomó nagy részükben nem olyan, hogy ezek egy külföldről beszerezhető kölcsön biztosításánál előnyösen felhasználhatók lennének; továbbá, hogy ezek a részvények nem is olyanok, amelyeknek az államkincstár tulajdonában való megtartása bármily szempontból kívánatosnak, vagy indokoltnak volna tekinthető. Ezért a részvények felhasználását illetőleg csak az látszik indokoltnak, hogy azok a Magyar Pénzügyi Szindikátusnál létesített [...] tranzakció keretében előrelátott módon eladassanak.”*⁸⁴ A 30 milliárdra becsült vagyonváltás végül 11 milliárdra zsugorodott.⁸⁵

A pénzügyminiszter fiskális politikájának alapelve az volt, hogy a vagyonváltásból befolyt összegeket nem szabad a folyó állami kiadásokra felhasználni, mivel ezeket a költségvetés tartós kiegyensúlyozására szánta. A deficit megszüntetése elengedhetetlen volt a fedezetlen pénzkibocsátás megszüntetéséhez is.

A pénzügyminiszter már 1921 januárjában ígéretet tett arra, hogy május 1-jén leállítja a bankóprést, márciusban ezt az időpontot húsvétra hozta előre.⁸⁶ Hegedüsnek az volt az elképzelése, hogy amint a vagyonváltásból befolyó bevételek csökkentik a költségvetési hiányt, azzal párhuzamosan csökkenteni kell a forgalomban levő pénzmennyiséget, ami növelni fogja a korona vásárlóerejét. *„[E]gész adórendszerem abból áll, hogy mindig több rossz és fedezet nélküli pénzt fogok bevonni, mindig több lesz a pénz fedezett része, és amilyen mértékben fog nőni a fedezett része, ugyanolyan mértékben fog ja-*

⁸³ Hegedüs 1937: 733.

⁸⁴ MNL OL K 27 1922. február 10. 3. napirendi pont, A részvénytársaságok vagyonváltása fejében beszolgáltató váltásgrészvények értékesítése (PM).

⁸⁵ Hegedüs 1937: 732.; MNL OL K 27 1921. szeptember 16. 1. napirendi pont. A pénzügyminiszter jelentése az ország pénzügyi helyzetéről; a pénzügyminiszter lemondása (PM).

⁸⁶ MNL OL K 27 1921. január 18. Közigazgatási 28. napirendi pont. A pénzügyminiszter beszámolója Bécsben folytatott tárgyalásainak eredményéről (PM); NN 1920–1922. IX. k. 169. ülése, Hegedüs Lóránt felszólalása. 1921. március 19. 85; Megállt a bankóprést! Hegedüs pénzügyminiszter beszéde a Házban. *Pesti Napló*, 1921. március 20. 3.

*valni a mi pénzünk. Ha tehát más papír és áru ára ingadozik is, egy papírban szilárd vagyok, ez a magyar korona, Magyarországnak az igazi értéke.*⁸⁷

A korona értékének gyorsabb emelése érdekében Hegedüs mesterségesen növelte a pénzsűkét, a kereskedelmi bankokat rendeletben kötelezte arra, hogy március 1-jétől emeljék fel a kamatlábakat 1,5%-ról 3%-ra. Ugyanezt tette április 15-én az Osztrák–Magyar Bank is. *„Amerikából megindult egy olcsósági hullám, [...] elé küldjük a mi drágasági hullámunkat, ezek egy ponton találkoznak, és előidézik az olcsósági folyamatot. Azonban az olcsósági hullámnak nálunk van még egy barrikádja, amely miatt nem tud ide áttörni, s ez az óriási halom bankó, a bankóprés. Ezt kell nekem lerombolni és ezt az akadályt csak mesterséges pénzsűkével lehet lerombolni. E célból néhány milliárdot ki fogok vonni a forgalomból”* – nyilatkozott Hegedüs az elképzeléseiről.⁸⁸ A pénzsűkére időzítette Hegedüs a bankjegycserét is. Május 9. és 25. között 10 000, 5000, 1000, 500 és 100 koronás új magyar címleteket hoztak forgalomba, a becserélést az Osztrák–Magyar Bank fő- és fiókintézetei végezték.⁸⁹

A stabilizációs program utolsó alkotóeleme az Osztrák–Magyar Bank helyébe lépő új jegybank létrehozása volt. A Magyar Királyi Állami Jegyintézet 1921. augusztus 1-jén kezdte meg működését, elnöke Popovics Sándor, az Osztrák–Magyar Bank egykori kormányzója, nyugalmazott pénzügyminiszter lett. Az új intézmény nem volt klasszikus értelemben vett jegybank, autonómiával, nemesfémtartalékkal nem rendelkezett, a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt működött. Bár a jegyintézet feladata eredetileg éppen a stabilizációs program támogatása lett volna, pénz- és hitelpolitikája az infláció felgyorsulásának egyik legfontosabb oka lett. Miközben továbbra is finanszírozta a deficitest költségvetést, nagyvonalú, és főként igen alacsony kamatozású hitelekkel látta el a gazdaságot. Az infláció ütemét nem követő kamatlábak következtében a jegybanki hitelek iránt óriási volt a kereslet, hiszen a kölcsönöket a mind gyorsabban elértéktelenedő koronában lehetett törleszteni. A jegyintézet bőkezű hitelpolitikáját a következő években igen sok bírálat érte, pedig hiteleivel nagymértékben elősegítette a beruházások megindulását, a magyar gazdaság háború utáni talpra állását, a béketermelésre való átállását.⁹⁰

Hegedüs Loránt stabilizációs programja igen gyorsan eredményeket hozott. A magyar valuta külföldi jegyzése 1921 januárjától javulni kezdett; Zürichben a korona a januári 1,16 svájci frankról májusra elérte a 2,62 frankos árfolyamot (6. táblázat). Bécsben a magyar korona jegyzése szintén január-

⁸⁷ NN 1920–1922. IX. k. 169. ülés, Hegedüs Loránt felszólalása. 1921. március 19. 86.

⁸⁸ Hegedüs Loránt olcsóságot jósol. *Pesti Napló*, 1921. február 1. 3.

⁸⁹ A M. kir. Kormány 1919–1922. évi működéséről, 49.; Megszületett az önálló magyar pénz. *Pesti Napló*, 1921. április 27. 4.

⁹⁰ 1921: XIV. törvénycikk. A jegyintézet működéséről: Pogány 1993b: 449–468.

ban szakadt el az osztrákétól, korábban egyformán jegyezték a két valutát; áprilisra viszont a magyar korona folyamatosan növekedve elérte a 2,50-es árfolyamot. A korona értékének emelkedésében, az ideiglenes pénzügyi stabilizációban igen nagy szerepe volt annak, hogy 1920/1921 fordulóján világ-gazdasági válság bontakozott ki.⁹¹ A válsággal együtt járó nagyfokú világpiaci áresés csökkentette a magyar kereskedelmi és fizetési mérleg passzívumát, jótékonyan hatott a korona jegyzésére. Hozzájárult mindehhez az is, hogy Hegedüs Loránt 1921 tavaszán intervenciós vásárlásokat kezdeményezett Zürichben, és a budapesti nagybankokkal egyetértésben a budapesti tőzsdén is, bár ezt a nyilvánosság előtt hevesen tagadta.⁹² 1921 első hónapjaiban 8 milliárd korona követelést vásároltatott; az összeg nagyságát mutatja, hogy az 1921/21. évi magyar export értéke mindössze 3 milliárd korona volt. A külföldi befektetők is bíztak a magyar valuta felértékelődésében, a külföldi pénzpiacokon több mint 3 milliárd koronát vettek a jövőbeli nyereség reményében.⁹³

Mindez érezttette hatását a belföldi árszínvonal csökkenésében is. 1921 januárjától májusig 36%-kal csökkent az árszínvonal (5. táblázat). A gyors sikernek azonban komoly ára volt; az árak csökkenése, a drasztikus pénzsűke már február végén gazdasági nehézségekhez vezetett.⁹⁴ A defláció a tavasz folyamán tovább súlyosbodott; míg 1921 februárjában még 17 milliárd korona volt a forgalomban levő pénzmennyiség értéke (bankjegyek és postatakarék-pénztári jegyek), addig áprilisra ez az érték 14,5 milliárd koronára süllyedt.⁹⁵ A deflációs folyamat következtében zavarok léptek fel a gazdasági életben, akadozott a termelés és a kereskedelem. Az árfolyam emelkedése megdrágította az exportot, csökkentek a kiviteli lehetőségek. A belföldi vásárlók is tartózkodtak a vásárlásoktól, számítva a bekövetkező újabb áresésre. A gazdaságat az élelmiszerárak gyors csökkenése nyugtalanította. A fokozódó pénzhány következtében fennakadások mutatkoztak a fizetési forgalomban, szaporodtak a fizetéseképtelenségek.

⁹¹ Nurske 1946: 114.

⁹² MNL OL K 69 42. csomó, 8. tétel. 25958/1921. és 29697/1921.; „Sok szemrehányást tettek nekem azért, hogy miért nem igyekszem Zürichben az árfolyamot javítani. Zürichben az árfolyamhoz hozzá sem nyúltam s mégis szép lassan megy fölfelé az árfolyam; 1,01-ről 1,50-re emelkedett. Azért nem nyúltam hozzá, mert engem nem Zürich érdekel.” NN 1920–1922. IX. k. 169. ülső, Hegedüs Loránt felszólalása. 1921. március 19. 86.; A *Pesti Napló*ban név nélkül megszólaló „állami tisztviselő” szerint sem történt tőzsdei intervenció Zürichben: „Ha az ember bent van a tőzsde helyiségében, csak akkor látja, hogy mennyire naiv az ilyen híresztelés. Nincs annyi pénzünk, amivel olyan ugrásszerű emelkedést el tudnánk érni, mint amilyent a magyar korona pályája eddig mutat.” Zürichben mindenki magyar koronával spekulál. *Pesti Napló*, 1921. május 1. 3.

⁹³ MNL OL Z 2 1. csomó, Tanácsulási jegyzőkönyvek, 1921. szeptember 9., 1921. október 19.

⁹⁴ A *Pesti Napló*ban Fenyő Miksa, a Magyar Gyáriparosok Országos Szövetsége igazgatója panaszkodott erről: Csökken az országban a belső fogyasztás, *Pesti Napló*, 1921. február 27. 3.

⁹⁵ Jankovich 1925: 114.

Hegedüs türelmet kért az elégedetlenkedőktől. Megígérte, hogy nem lesz több fedezetlen pénzkibocsátás; jó pénzt ad a rossz helyett, és ezt követően megszünteti a restriktiókat: *„A mai fedezetlen pénz helyébe fedezett államjegy fog lépni, és ez lesz a csendes, megrázkódtatás nélküli deflációs folyamat.”*⁹⁶

A türelmi időszak azonban hamar véget ért, február végétől felerősödött Hegedüs bírálata, a gazdasági élet képviselői közül is sokan szembefordultak pénzügyi politikájával. Május közepén az 1921/1922. évi költségvetési tervezet vitáján már egyértelműen a pénzügyminisztert támadó felszólalások hangzottak el a parlamentben. Hegedüsnek egy sor kérdésben visszavonulót kellett fűjnia. Az érdekképviselők elérték, hogy lemondjon az államadóssági papírok kamatlábának csökkentéséről (május 12.), és júniusban az ingatlan vagyonváltság tárgyalása is egy vereséggel ért fel számára.

A deflációs folyamat május végén, június elején véget ért. Újra emelkedni kezdett az árszínvonal, nőtt a forgalomban levő pénzmennyiség, a májusi 15,3 milliárdból júniusban 19,5 milliárd lett. Május végére elfogyott a külföldi tőzsdék bizalma is, piacra dobták a korábban felvásárolt koronákat, ismét esni kezdett a magyar valuta árfolyama, szeptemberben már csak 1,14 svájci frankot ért 100 magyar korona (6. táblázat).

Az államháztartást sem sikerült egyensúlyba hozni, a kiadások a megszorító intézkedések ellenére tovább nőttek, óriásira duzzadt a deficit; 1921 júliusában a hiány már 450 millió aranykorona volt, háromszorosa az előző évinek (8. táblázat). Az óriási hiány finanszírozása egyre nagyobb gondot jelentett. Hegedüs, elveit feladva, májusban már arra kényszerült, hogy az Osztrák–Magyar Banktól 11,8 milliárd korona államkölcsönt vegyen fel.⁹⁷ Ez sem bizonyult azonban elegendőnek, kénytelen volt saját programjával szembefordulva a vagyonváltságból származó bevételeket is a folyó kiadások fedezésére fordítani. Utolsó szalmaszálként a külföldi segítség maradt; szeptemberben Hamburgba utazott, ahol amerikai és hamburgi bankokkal tárgyalt egy kölcsön felvételéről, melyet az államháztartás folyó szükségleteinek fedezésére akart felhasználni, a forgalmi adóból származó bevételek megindulásáig. A tárgyalások azonban eredménytelenül végződtek.⁹⁸

A stabilizációs kísérlet összeomlott, Hegedüs Lorántnak nem sikerült sem az államháztartás hiányát felszámolnia, sem a pénz elértéktelenedését, az árak emelkedését megállítania. A megfeszített munka következtében egészsége is megromlott, hosszú évekbe telt, míg újra talpra tudott állni. 1921.

⁹⁶ A pénzügyminiszter szerint jobb lesz a tőzsde. *Pesti Napló*, 1921. február 27. 7.

⁹⁷ MNL OL Z 4 7. csomó, 296/1922.

⁹⁸ Hegedüs 1927: 89–90.; Külföldi kölcsön. A pénzügyminiszter tárgyalásokat kezdett egy amerikai pénzcsoporttal. *Pesti Napló*, 1921. szeptember 11. 10.

szeptember 16-án benyújtotta lemondását, amelyet Bethlen István miniszterelnök el is fogadott.⁹⁹

Hegedüs Loránt kudarcát az utólagos értékelések sokféleképpen magyarázták. A Berend–Ránki szerzőpár már a kiinduló koncepciót is hibásnak tartotta.¹⁰⁰ Péteri György szerint a kudarc egyik fontos tényezője volt a korona tévesen meghatározott stabilizációs árfolyama. Hegedüs – számos hazai szakemberrel egyetértve – fel akarta értékelni a valutát, valós vásárlóértékénél magasabb szinten akarta stabilizálni a koronát, ami negatív gazdasági következményekkel járt. A deflációs folyamat ráadásul növekvő szociális feszültséggel, robbanásveszéllyel is fenyegetett.¹⁰¹ A kortársak hajlamosak voltak Hegedüs naivitásával, anyai ági rokonától, Jókai Mórtól örökölt költői hevületével, mások fantasziaságával, a realitásoktól való elrugaszkodásával magyarázni a bukást.¹⁰² Ezeket a magyarázatokat cáfolja, hogy Hegedüs szombatonként értekezletet tartott a fontosabb érdekképviselők vezetőivel a Pénzügyminisztériumban, ahol részletesen megbeszéltek minden lényeges kérdést.

1925. április 4-én, a Gyáriparosok Országos Szövetségében tartott előadásában tervének bukásáért a hadi-nyereségadó ellen fellépőket, de főként az ingatlan-vagyonváltságot megtorpedozó agráriusokat tette felelőssé: *„A mezőgazdaságnak óriási politikai hatalma van. Gimnazista korunkban tanultuk, hogy mindegyikünk fejére mekkora légnyomás nehezedik. Hát én tudom azt, hogy Magyarországon mekkora agrár légnyomás nehezedik minden politikus fejére – mert én összetörtem ezen légnyomás súlya alatt.”*¹⁰³

Tizenkét évvel később három fő okra vezette vissza balsikerét: a földbirtok vagyonváltságával szemben mutatkozó ellenállásra, a vele szemben ellenséges politikai légkörre és az erejét felörlő feladatra: *„Az elgondolásnak ez a része a vagyonváltság lett volna, ami azután meg is akasztotta a kísérletet, mert amíg az ingó tőkéhez nyúltunk, nem szólt senki semmit, de mihelyt az ingatlanra került sor, be kellett adnom a lemondásomat. [...] Az én kísérletemnek kudarcba kellett fúlnia két okból, amiért senkit sem lehet vádolni. Az egyik az: liberális ember ne akarjon politikai tényező lenni akkor, amikor konzervatív korszak van, márpedig minden háború után konzervatív korszak következik.*

⁹⁹ MNL OL K 27 1921. szeptember 16. (Politikai) 1. napirendi pont. A pénzügyminiszter jelentése az ország pénzügyi helyzetéről; a pénzügyminiszter lemondása (PM).

¹⁰⁰ Berend–Ránki 1966: 73–75.

¹⁰¹ Péteri 1993: 502., 506.; Gerald Vissering, a holland jegybank elnöke is az elhibázott árfolyampolitikában látta a kudarc fő okát. Péteri 1993: 568. 20. j.

¹⁰² Lásd pl. Szabó 1944; Holbesz 1939: 223.; Radnóti 1926: 5–6.

¹⁰³ A magyar gyárilpar nemzeti elhivatása. Hegedüs Loránt előadása. *Magyar Gyárilpar*, (16.) 5. 1925. május 1. 1–8. 7.

A másik az, hogy az én szervezetem nem volt alkalmas erre a szerepre, bármilyen sok támogatóra találtam is.”¹⁰⁴

A politikai feltételek sem voltak már kedvezőek a stabilizációhoz 1921 tavaszán–nyarán. IV. Károly visszatérési kísérlete március végén, majd az augusztusban kitörő nyugat-magyarországi felkelés megzavarta a bel- és külpolitikai konszolidációt, alkalmat adott a hadseregnek arra, hogy megtorpedózza Hegedüs költségvetési szigorát.¹⁰⁵ A deflációs válság szembeállította Hegedüssel a gazdasági élet képviselőit is, megszűnt az inflációellenes konszenzus a politikai élet résztvevői között. Bethlen István miniszterelnök 1921 szeptemberében megvált népszerűtlenné vált pénzügyminiszterétől.

Az inflációs folyamat felgyorsulása

Az I. világháború alatt megkezdődött árszínvonal-emelkedési folyamat a Korányi-, majd a Hegedüs-terv hatására, valamint az ezzel egyidőben jelentkező világgazdaság válság következtében lelassult, rövid időre megállt. A drágulás azonban 1921 nyarán már újra havi 8-10%-os mértéket öltött, 1922 nyaratól pedig még nagyobb ütemű lett; a korábban egy számjegyű havi inflációs ráta két számjegyűvé vált. 1923 nyarán az élelmiszerek átlagos havi drágulása már megközelítette a 60%-ot, a pénz teljes elértéktelenedéséhez vezető hiperinfláció jött létre.¹⁰⁶ 1924 nyarára az élelmiszerárak az 1914. július 31-én mért értéknek a 21 000-szeresére, a pénztömeg (M1) mennyisége az 1913. évi közel 14 000-szeresére nőtt. 1924 júniusában a zürichi tőzsdén száz koronát mindössze 0,65 centime-on jegyezték (5., 6., 12. táblázat).

¹⁰⁴ Hegedüs 1937: 732., 740.

¹⁰⁵ Péteri György felhívja a figyelmet arra, hogy Hegedüs megszorításokat alkalmazó pénzpolitikája ütközött a kormányzat kül- és katonapolitikai célkitűzéseivel, ami szintén hozzájárulhatott a bukásához. Péteri 1985: 128.

¹⁰⁶ Pogány 1993b: 499.

12. táblázat: A pénztőmeg összetétele Magyarországon, millió korona, 1913–1924

	Bankjegy és pénztárjegy	Számlapénz a jegybankban	Postatakarék- pénztári jegyek a forgalomban	Összesen	Számlapénz a kereskedelmi bankokban*	Takarékbetétek a kereskedelmi bankokban*	M1	M2
1913	369	27,8	–	396,8	629,5	2466,3	1026,3	3492,6
1914	760,2	211,2	–	971,4	902,1	3032,1	1873,5	4905,6
1915	1060	40,4	–	1100,4	1385	2644,9	2485,4	5130,3
1916	1611,5	62,9	–	1674,4	2106,4	3389	3780,8	7169,8
1917	2729,1	289,8	–	3018,9	2438,8	3994,6	5457,7	9452,3
1918	5267,1	1170	–	6437,1	3276,3	5396,6	9713,4	15 110
1919	8240	1170	1002,8	10 412,8	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
1920	14 307,8	3227,6	1403,7	18 939,1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
1921	25 175,0	3531,6	249	28 955,6	45 277,5	11 650,4	74 233,1	85 883,5
1922	75 909,5	4760,7	56	80 726,2	108 060	17 215	188 786,2	206 001,2
1923	931 348,9	81 425,8	–	1 012 774,7	1 586 202	54 397,3	2 598 976,7	2 653 374
1924	4 513 990	2 069 468	–	6 583 457,6	7 538 630	904 792	14 122 087,6	15 026 879,6

*Postatakarékpénztárral együtt

M1: pénztőmeg, a forgalomban levő bankjegyek és pénztárjegy, valamint a látra szóló betétek összege

M2: M1 és a bankbetétek összege

Források: Pogány 1987–1988: 133–134. alapján számítva

A pénzügyi stabilizáció előkészítése

Hegedüs bukása után a Bethlen-kormánynak továbbra is első számú célja maradt a drágulási folyamat leküzdése, az államháztartás rendbetétele, de immár új módon próbálta ezt megvalósítani. Korányi és Hegedüs stabilizációs programja alapvetően a belső erőforrásokra alapozva akarta elérni a pénzügyi stabilizációt, az adók emelésével, a megtakarítások, vagyonok egy részének elvonásával akartak forrásokat biztosítani a kiadásokra, és pénzügyi megszorításokkal kívánták csökkenteni az államháztartás nagyságát. A jóvátételi kérdés rendezetlensége, az ország bizonytalan külpolitikai helyzete, leromlott gazdasága miatt nem tartották lehetségesnek kölcsön felvételét a nemzetközi pénzpiacokon. Külföldi befektetőkkel csak az új, önálló jegybank létrehozásánál számoltak. Hegedüs bemutatkozó beszédében ki is emelte, hogy nem tervez külföldi kölcsönre alapozott szanalást: *„Miután azonban én magam akarok segíteni magamon, és nem a külföld által, csupán azt állapítom meg, hogy a múlt héten még egyáltalán nem kaptunk volna külföldi kölcsönt, és hogy a jövő héten kapunk-e, azt már nem is kérdezem, mert az első bankszabály az, hogy a kölcsönadónak kell a kölcsönvevő után mennie, nem pedig ennek a kölcsönadó után szaladnia.”*¹⁰⁷

A Korányi- és a Hegedüs-terv egyik gyengéje az volt, hogy egyik sem volt képes huzamosabb ideig biztosítani saját politikai támogatottságát. Az inflációt lezáró stabilizáció terheinek társadalmon belüli megosztásáról egyik pénzügyminiszter sem tudott konszenzusra jutni a gazdaság és a politika meghatározó csoportjaival. A költségvetési egyensúly minden bizonnyal a belföldi megtakarítások felhasználásával is megvalósítható lett volna, az ezzel járó jelentős pénzügyi terheket azonban egyértelműen elutasították a politikai szempontból fontos csoportok.

Bethlen István 1921 őszén szakított a korábbi, belső forrásokra támaszkodó stabilizáció koncepciójával, és egy nagyobb külföldi kölcsön felvételével akarta egyensúlyba hozni a költségvetést, megállítani a korona gyorsuló elértéktelenedését. Az elképzelés nemzetközi fórumokon is megfogalmazódott; az 1920-as brüsszeli és az 1922 tavaszán ülésező genovai konferencia szakértői egyaránt külföldi kölcsön segítségével javasolták konszolidálni a súlyos pénzügyi helyzetben levő országok gazdaságát.¹⁰⁸ A magyar bankárok már 1920 őszétől elkezdték szondázni a fontosabb külföldi pénzpiacokat annak érdekében, hogy kiderítsék, van-e kilátás kölcsön felvételére, de minden esetben elutasításban részesültek: az indok főként a jóvátételi kérdés tisztázat-

¹⁰⁷ NN 1920–1922 VII. k. 139. ülés, Hegedüs Loránt beszéde. 1920. december 20. 268.

¹⁰⁸ Péteri 1993: 505., 566–567. 1. és 2. j.

lansága volt.¹⁰⁹ A világháború utáni években csak kisebb külföldi segélyhitelekhez jutott hozzá az ország. A Pénzügyminisztérium kimutatása szerint a magyar kormány 1918 végétől 1924-ig összesen 12,7 millió aranykorona (2,6 millió USD) értékben kapott külföldi segélyhiteleket, amelyeket főként élelmiszer-vásárlásra és az oroszországi magyar hadifoglyok hazaszállítási költségeinek fedezésére használt fel. 1924 tavaszán az összes állami adósságállománynak (a háború előtti kölcsönökkel együtt) ezek a kölcsönök mindössze 1%-át tették ki.¹¹⁰

A pénzügyi rekonstrukció és a jóvátételi kérdés

Magyarországot mint az I. világháborúban vesztes országot a győztes nagyhatalmak a háborúban okozott károk megtérítésére kötelezték. A jóvátételi kötelezettséget a trianoni békeszerződés tartalmazta (VIII. rész, 161–199. cikk). A 161. cikk értelmében Magyarországot a többi legyőzött országgal együtt egyetemleges felelősség terhelte *„mindazon károkért és veszteségekért, amelyeket a Szövetséges és Társult Kormányok, valamint polgáraik az Ausztria–Magyarország és Szövetségei támadása folytán rájuk kényszerített háború következményeképpen elszenvedtek”*.¹¹¹

A békekonferencián azonban nem született megállapodás a magyar háborús jóvátétel pontos összegéről, annak megállapítását későbbre halasztották, ám addig is Magyarországot természetbeni jóvátétel teljesítésére (élőállat, szén, szállítására, vasúti kocsik, hajók átadására) kötelezték.¹¹² A nagyhatalmak a békekonferenciát követően létrehozták a Jóvátételi Bizottságot Párizsban, amelynek a feladata lett, hogy 1921 májusáig meghatározza a Németország és a szövetségei által okozott károk összegét, és az ennek fejében járó kártérítés nagyságát.¹¹³ A párizsi békekonferencia a magyar állam összes bevételére és vagyonára a Jóvátételi Bizottság zálogjogát mondta ki.¹¹⁴

¹⁰⁹ Walkó Lajos, Ullmann Adolf és Weisz Fülöp londoni útjáról: MNL OL K 27 1921. március 22. közig. 12. napirendi pont. Walkó Lajos államtitkár londoni útja az államadósságok rendezése céljából (PM); Krausz Simon, Walder Gyula és Madarassy-Beck Gyula bankelnökök külföldi tárgyalásairól: Péteri 1993: 503–504.

¹¹⁰ MNL OL K 289 IV/10. Részletesebben: Pogány 2002.

¹¹¹ 1921. évi XXXIII. törvénycikk.

¹¹² MNL OL K 269 1923/356/193.288. The Hungarian Reparation Question.

¹¹³ Hardach 1987: 247–248. A békeszerződés jóvátételről szóló része rendelkezett a Jóvátételi Bizottság összetételéről, jogköréről és feladatairól is: 1921. évi XXXIII. törvénycikk, VII. rész, I. cím, 162–165. cikk, II–V. Függelék.

¹¹⁴ „A Jóvátételi Bizottság részéről engedélyezhető kivételek fenntartásával Magyarország minden vagyona és jövedelme rangsorbeli elsőbbséggel szavatol a jóvátételi követelések megfizetéséért és azokért az egyéb terhekért, amelyek a jelen Szerződésből vagy az azt kiegészítő szerződésekből és egyezményekből, vagy pedig azokból a megállapodásokból származnak, amelyeket Magyarország a Szövetséges és

A magyar háborús jóvátétel összegének megállapítása azonban igen hosszan elhúzódott, az első, ideiglenes összeg meghatározására 1923 végén került sor, a végleges terhek nagysága pedig csak 1930 januárjában derült ki a magyar kormány számára.

Az önerőre alapozott stabilizáció a jóvátételi terhek körüli bizonytalanság miatt sem volt vonzó a kormány számára. Mivel a Jóvátételi Bizottság sokáig nem határozta meg a pénzügyi terhek nagyságát, az egymást követő magyar kormányok arra törekedtek, hogy minél kevesebbet, vagy ha lehetséges, egyáltalán ne kelljen végül fizetni. Egy sikeres, külső segítség nélkül végrehajtott szanálás ugyanis azt bizonyította volna a nagyhatalmak számára, hogy Magyarország komoly belső források fölött rendelkezik, és képes jelentősebb összegű jóvátétel megfizetésére, ezért nem volt kíváncs ez a megoldás.¹¹⁵

Ausztria példája is arra ösztönözte a magyar miniszterelnököt, hogy külső segítséggel fékezze meg a korona elértéktelenedését. Az ugyancsak súlyos hiperinflációval küzdő Ausztria 1922 őszén külföldi kölcsőnnel sikeres pénzügyi stabilizációt hajtott végre. Bár az osztrák szanálásra a Népszövetség felügyelete mellett került sor, ami a fiskális és monetáris politika szigorú ellenőrzésével, az osztrák állami szuverenitás bizonyos fokú feladásával is együtt járt, Bécs jelentős, 650 millió aranykorona összegű külföldi kölcsönhöz jutott, jóvátételi kötelezettségeit pedig húsz évre felfüggesztették. A Bethlen-kormány alaposan tanulmányozta az osztrák pénzügyi rekonstrukciót, a bécsi kormány is részletesen tájékoztatta Budapestet a népszövetségi főbiztos működéséről.¹¹⁶

A magyar kormány kezdetben szeretne volna elkerülni a külföldi ellenőrzést, úgy kívánt külföldi hitelt felvenni, hogy egyidejűleg moratóriumot rendeljenek el a magyar jóvátételi fizetésekre.¹¹⁷ A tárgyalások azonban nem vezettek sikerre, Magyarország nem tudott a külföldi pénzpiacokon hitelt felvenni mindaddig, amíg rendezetlen volt a jóvátétel. A magyar állam összes vagyonát és bevételét a Jóvátételi Bizottság zálogjogai terheltek, ami megakadályozta, hogy külföldi kölcsönt vehessen fel, mivel nem tudott a hitelezők

Társult Hatalmakkal az 1918. évi november hó 3-án aláírt fegyverszünet ideje alatt kötött.” 1921. évi XXXIII. törvénycikk IX. rész 180. cikk.

¹¹⁵ Ormos 1963: 17., 81–82.; Romsics 1991: 164.; Péteri 2002: 10–12. A Jóvátételi Bizottság feladatai közé tartozott, hogy rendszeresen megvizsgálja a jóvátétel fizetésére kötelezett országok pénzügyi teherbíró képességét, fizetőképességét.

¹¹⁶ „Úgy tűnik, Bethlen gróf a külföldi ellenőrzés kérdését is mérlegeli, ebből a célból nemrég részletes információkat kért Zimmermann úr működéséről, amit a Kancellári Hivatal Elnöksége meg is adott neki.” AT-OeStA/AdR AAng ÖVB 1Rep Budapest I/II. Kt. 805. A budapesti osztrák követség iratai, Hornbostel budapesti osztrák követ jelentése dr. Alfred Grünberger külügyminiszternek. Zl. 76/pol. A magyar hitelakció. Budapest, 1923. április 25.

¹¹⁷ Romsics 1991: 153.

számára megfelelő fedezetet biztosítani mindaddig, amíg nem rendelkezhetett szabadon a bevételei felett. Magyarország ezért a Jótételési Bizottsághoz fordult annak érdekében, hogy az szabadítsa fel a kormány bevételeinek egy részét a kölcsönfelvétel érdekében.¹¹⁸

A zálogjogok feloldása azonban nem ígérkezett egyszerűnek, mivel a nagyhatalmak között komoly nézeteltérések voltak ezen a téren. Sir George Russell Clerk Budapestre küldött brit diplomata a zárójelentésében már 1919 őszén azt javasolta, hogy Ausztria és Magyarország esetében tekintsenek el a jótételés kivetésétől, annak érdekében, hogy megkönnyítsék a gazdasági rekonstrukciót és a kereskedelmi kapcsolatok helyreállítását.¹¹⁹ A londoni Pénzügyminisztérium tisztviselőinek is az volt a véleménye, hogy csak egyetlen módon lehet úrrá lenni a közép-európai gazdasági káoszon: ha azonnal törölnek minden jótételési igényt Ausztriával és Magyarországgal szemben.¹²⁰ A rendkívül befolyásos Sir Otto Niemeyer,¹²¹ aki ekkor a Pénzügyminisztérium vezető munkatársa volt, szintén megfontolásra ajánlotta, hogy ne követeljenek háborús kártérítést Magyarországtól.¹²² Montagu Norman, a brit jegybank kormányzója csak úgy látta elképzelhetőnek a világgazdasági prosperitás visszatérését a világháború után, ha a nagyhatalmak lemondanak ezekről a követeléseikről.¹²³

Az erős brit támogatás ellenére a jótételési zálogjogok bizonyultak a magyar szanálási kölcsön legfontosabb akadályának, mivel a Jótételés Bizottság több tagja, Franciaország és a kisantant országok, főként Csehszlovákia erősen elleneztek azok felfüggesztését.¹²⁴ A magyar állam bevételeire kimondott zálogjogok feloldását kérvényező Magyarország több alkalommal is visszautasításba ütközött Párizsban.¹²⁵

A felmerült számos problémát végül Nagy-Britanniának, elsősorban Montagu Normannek, a Bank of England kormányzójának a támogatásával sikerült megoldani.¹²⁶ 1923-ra egyértelmű lett, hogy a „nagy kölcsönhöz” egyedül London segítségével lehet hozzájutni; Magyarországnak a Népszö-

¹¹⁸ Orde 1990: 266.

¹¹⁹ Lojtkó 2006: 22.

¹²⁰ Bátonyi 1999: 53–54.

¹²¹ Sir Otto. E. Niemeyer (1883–1971) 1906-tól 1927-ig a brit Pénzügyminisztérium munkatársa, a Treasury főtitkárhelyettese a '20-as években. 1927-től a Bank of Englandben dolgozik, 1938-tól 1952-ig a központi bank igazgatója, 1943 és 1948 között a Committee of Treasury tagja. 1923–1937 között a brit kormány képviselője a Népszövetség Pénzügyi Bizottságában. Lovagi címet kapott. Sayers, 1976: 130.; Bátonyi 1999: 132.; Recker 1976: 190–191.

¹²² Orde 1990: 266.

¹²³ Lojtkó 2006: 62–63.; Romsics 1991: 153.; Bátonyi 1999: 132–133.

¹²⁴ Bátonyi 1999: 53–54.

¹²⁵ Ormos 1963: 17–24.; Péteri 1985: 132.; Cottrell 1997: 4.

¹²⁶ Orde 1990: 268–271.; Bátonyi 1999: 139.

vetséghez kellett fordulnia, és a Bank of England segítségét kérnie.¹²⁷ A Jóvátételi Bizottság felkérésére a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága elkészítette Magyarország pénzügyi rekonstrukciójának programját, amelyet a tanács 1923 decemberében fogadott el. A népszövetségi szanálás az osztrák mintát követte; külföldi kölcsön felvételét javasolta, aminek az államháztartási egyensúly megteremtését kellett szolgálnia a rekonstrukció ideje alatt, független jegybank felállítását és pénzügyi megszorításokat írt elő, valamint egy Népszövetségi főbiztost delegált Budapestre a fiskális és monetáris politika ellenőrzésére.¹²⁸ A Jóvátételi Bizottság 1923. decemberi ülésén véglegesítették a magyar pénzügyi stabilizáció tervét. Megállapították az ideiglenes magyar jóvátétel összegét, és felszabadították a vámbevételeket, a cukoradóból, valamint a só- és dohánymonopóliumból származó állami jövedelmeket a zálogjog alól annak érdekében, hogy a népszövetségi kölcsön fedezeteként szolgálhassanak.¹²⁹ A stabilizációs kölcsön időtartamára, 1924 és 1943 között összesen 200 millió aranykorona jóvátétel megfizetésére kötelezték Magyarországot. A fizetéseket évente eltérő összegben határozták meg. A Jóvátételi Bizottság döntése ugyanakkor nyitva hagyta az 1944 után fizetendő jóvátétel nagyságának kérdését, és továbbra is fenntartotta zálogjogait a fel nem szabadított állami vagyonfajtákra és jövedelmekre.¹³⁰

A jóvátétel elhúzódó rendezése Magyarország számára lehetetlenné tette, hogy önerejére támaszkodva vessen véget az inflációnak, így hozzájárult a pénzelértéktelenedési folyamat elhúzódásához, a hiperinfláció kialakulásához, és lényegesen megnehezítette a pénzügyi rekonstrukció megindítását is.

Kállay Tibor pénzügyminisztersége – a sikeres pénzügyi rekonstrukció előkészítése, 1921. december 3. – 1924. február 20.

1921 decemberében Kállay Tibor foglalta el a pénzügyminiszteri bársonyszéket. Elismert állampénzügyi szakembernek számított, aki már 1911-ben a Pénzügyminisztérium költségvetési ügyosztályának a vezetője volt, 1920-tól pedig pénzügyi államtitkárként az adóreform előkészítésén dolgozott.¹³¹ Fontos szerepet játszott a népszövetségi rekonstrukció előkészítésében a nemzetközi tárgyalások során. A külföldi kölcsön megszerzésének lehetősége

¹²⁷ Péteri 1984: 332–333.; Bátonyi 1999: 135–141.

¹²⁸ Orde 1990; Péteri 1993: 501–539.

¹²⁹ *A M. királyi kormány 1923–1925. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv.* 66.

¹³⁰ Hajdrik 1933: 669–670. A magyar jóvátételről lásd: Száhlender 1931; Korányi 1930.

¹³¹ Pogány 1993b: 481.

ugyanakkor nem tette feleslegessé a magyar államháztartás és a pénzügyi viszonyok rendbetételére való törekvést sem. Kállay célja az adórendszer átalakítása volt, növelni akarta a bevételeket azokból az adónemekből, amelyek az infláció üteménél lassabban emelkedtek. 1922-ben újjászervezte, és jelentősen megemelte az egyenes adókat, a korábbinál egyszerűbb és könnyebben áttekinthető adórendszert kívánt életbe léptetni. Az inflációban elértéktelenedő adótételek valorizációját szolgálta az 1922. évi XXI. törvény, amely a földadónak búzaértékben történő kivetését rendelte el 1922. július 1-től kezdve, háromévi időtartamra (1925. június 30-ig). A földadó minden koronája 5 kg búzával lett egyenértékű, az adót készpénzben kellett megfizetni a búzának az Országos Pénzügyi Tanács által negyedévenként megállapított ára szerint. 1923. január 1-jén lépett életbe a házbéradóról és fényűzési lakásadóról szóló 1922. évi XXII. törvény, amely az ország egész területére kiterjesztette az általános házbéradót, korlátozta az adómentességek körét, és az adókulcsok nagyságát 15, 20, illetve 24%-ban szabta meg. Fényűzési lakásadót azokra a lakásokra lehetett kivetni, amelyek az átlagosnál több szobával rendelkeztek, vagy nagy kényelemmel és fényűzéssel voltak berendezve. A fényűzési lakásadó összege a lakószobák számának arányában a bérösszeg 20–60%-a lehetett. Kállay hozzáfogott a túlméretezett államapparátus lefaragásához is, amelyről az 1922. évi I. és VI. törvények rendelkeztek.¹³²

Az adóreform hatására az állam rendes bevételei változatlan áron számítva is majdnem megkétszereződtek, az 1921/22. évi 238 millió aranykoronáról 1924 nyarára 461 millió aranykoronára emelkedtek. Az államháztartás hiányát azonban nem sikerült megszüntetni, 1924 júniusában meghaladta az 391 millió aranykoronát, amely változatlan áron számítva ugyan alacsonyabb volt az előző évinél, de így is jelentős terhet jelentett (8. táblázat).

Kállay Tibor bukása

A Kállayval szemben már korábban is meglevő elégedetlenség 1924 februárjában robbanáshoz vezetett a kormánypártban és az ellenzékben egyaránt.¹³³ Február közepén felgyorsult a korona árfolyamának zuhanása a külföldi pénzpiacokon, aminek hatására pánikszerűen menekülni kezdtek a koronától belföldön is. Tőzsdeválság alakult ki Budapesten, pánikszerű folyamatok játszódtak le a pénzpiacon. Az élelmiszerárak februárról márciusra 56%-kal nőttek, és a korona elveszítette értékének 89%-át Zürichben (5., 6. táblázat).

¹³² A M. kir. Kormány 1919–1922. évi működéséről, 51–52.; Romsics 1991: 152.

¹³³ Ifj. Leopold Lajos: Kállay Tibor. *Budapesti Hírlap*, 1924. február 21. 1–2.

A korona árfolyamának védelmében a kormány új intézkedéseket dolgozott ki. 1924. február 19-én elhatározták a takarékkorona bevezetését, egyfajta valorizációs kísérletként. Az 1924. évi 661. PM. sz. rendelet (később 1924. évi X. törvénycikk) a takarékkorona értékét a korona államjegy 1924. február 20-i értékéhez rögzítette, a papírkoronához viszonyított árfolyamát a dollár zürichi és bécsi jegyzése, valamint a hat legfontosabb arbitrázspapír árfolyama alapján egy független bizottság határozta meg, ami az Állami Jegyintézet képviselőjének elnöklete alatt működött. A takarékkorona jegyzése 1924. június 24-én, a Magyar Nemzeti Bank működésének megkezdésekor szűnt meg. A Pénzügyminisztérium szigorú utasítására 1924. február 20-tól a jegyintézet csak takarékkoronára szóló kölcsönöket folyósíthatott, ami véget vetett az olcsó jegybanki hiteleknek. A takarékkorona bevezetése nem érte el célját, az inflációt nem sikerült feltartóztatni, a korona értéke tovább zuhant, és a pénzkínálat (M1) az 1923. évi 5,4-szeresére nőtt 1924-re (12. táblázat).¹³⁴

Kállay Tibor 1924. február 19-én a korona értékének védelmében újabb drasztikus adóemeléseket és egy kényszerkölcsönt is bejelentett a parlamentben. Az 1923. évi vagyonadó tizenötszörösének, a jövedelemadó tízszeresének megfizetésére akarta kötelezni az adózókat, és azt javasolta, hogy a jövedelemadó négyszeresét és a vagyonadó hatszorosát előlegként, kényszerkölcsön formájában igénybe vehesse a kormány.¹³⁵ A közterhek újabb növelése, a koronaárfolyam zuhanása, a tőzsdepánik még aznap Kállay bukásához vezetett. A gyűlölt minisztert saját pártja sem támogatta, a Nemzetgyűlés viharos ülésén az ellenzék és a kormánypárt tagjai egyaránt lemondásra szólították fel.¹³⁶ Kállay hibájául rótták fel az infláció elszabadulását és az örökös, ám eredménytelen pénzügyi megszorításokat: *„Kállay legnagyobb hibája volt, hogy tevékenysége egész folyamán csak a fiskális érdekeket vette figyelembe, és ezektől a fiskális szempontoktól nem látta meg az eleven élet gyakorlati követeléseit. Mindig csak az állami bevételek fokozására törekedett, és nem volt gondja rá, hogy az emberekben meg is legyen a teherbíró képesség a terhek viselésére. Azt hitte, pénzügyi politikát lehet csinálni gazdasági politika nélkül; azt hitte, egy ország gazdasági organizmusát adófelügyelőkkel és adónyomozókkal fenn lehet tartani. Így került a magyar korona az osztrák alá, így bukott le a magyar korona néhány hét alatt 0,03 centime-ről 0,0140 centime-ra”*¹³⁷ – írta róla a *Budapesti Hírlap* újságírója.

Kállay Tibor alig néhány hónappal a sikeres pénzügyi stabilizáció kezdete előtt bukott meg, amikor részben az ő eredményes külföldi tárgyalásainak

¹³⁴ Pogány 1993b: 462., 468.

¹³⁵ NN 1922–1926. XX. k. 242. ülés, Kállay Tibor pénzügyminiszter beszéde. 1924. február 19. 485–490.

¹³⁶ Kállay Tibor pénzügyminiszter lemondott. *Budapesti Hírlap*, 1924. február 20. 1.; A pénzügyminiszter válságos napja a nemzetgyűlésben. *Pesti Napló*, 1924. február 20. 2.

¹³⁷ Sugár Ottó: Kállay Tibor. *Budapesti Hírlap*, 1924. február 21. 10.

is köszönhetően a népszövetségi rekonstrukció terve már elkészült, és azt a főbb szereplők is elfogadták.

Az I. világháború kitörésekor elindult magyarországi infláció megfékezésére három pénzügyminiszter is kísérletet tett. Tanulmányom bemutatta azokat az eszközöket, amelyekkel a stabilizációt végre akarták hajtani, és feltárta a kudarc fontosabb tényezőit is. Korányi Frigyes és Hegedüs Loránt csak rövid időre tudta megállítani az árak emelkedését, bukásuk után újult erővel folytatódott a drágulás. Kállay Tibornak sem sikerült egyensúlyba hoznia a költségvetést, ő is belebukott az infláció felgyorsulásába 1924 elején. Az állami pénzügyek rendezését jelentős mértékben akadályozta a háborús jóvátétel kérdésének tisztázatlansága. A jóvátétel elhúzódó rendezése Magyarország számára lehetetlenné tette, hogy önerejére támaszkodva vessen véget az inflációnak, így hozzájárult a pénz elértéktelenedésének felgyorsulásához, és lényegesen megnehezítette a pénzügyi rekonstrukció megindítását is. A jóvátétellel kapcsolatos zálogjogok fenntartása meggátolta, hogy a magyar kormány külföldi hiteleket vehessen fel.

1924 nyarán, a Népszövetség felügyeletével meginduló pénzügyi stabilizáció során sikerült első ízben tartósan egyensúlyba hozni az államháztartást, megfékezni a pénz elértéktelenedését, és felállítani egy új, az államtól független, monetáris tartalékokkal rendelkező jegybankot, a Magyar Nemzeti Bankot. Magyarország külföldi kölcsönhöz jutott, amelynek bruttó összege 307 (nettó 250) millió aranykorona volt. A pénzügyi szanalás genfi alapelvei azonban nem különböztek nagyon a korábbi stabilizációs kísérletek elgondolásaitól. A költségvetési egyensúlyt szigorú fiskális megszorítások segítségével, mindenekelőtt az adóteher jelentős növelésével, a kiadások drasztikus visszafogásával, az állami alkalmazottak létszámának csökkentésével valósították meg. A népszövetségi kölcsönnek végül csak egy kis részét használta fel a magyar kincstár a hiányzó bevételek pótlására. A nagy gazdasági és társadalmi áldozatokkal megvalósult pénzügyi stabilitás rövid életűnek bizonyult; a költségvetés már 1929-ben újra deficitessé lett, a '30-as évek elejére fiskális válság alakult ki, az új valutát, a pengőt pedig a II. világháború katalizmái és egy újabb, még súlyosabb hiperinfláció semmisítette meg.

A JACOBSSON-JELENTÉS, AVAGY A FULDOKLÓ ÚSZÓLECKÉJE: MAGYARORSZÁG ÁLLAMPÉNZÜGYEI A NAGY GAZDASÁGI VÁLSÁG KÜSZÖBÉN

A következő tanulmány a magyar kormányok és a Rothschild bankház sok évtizedes kapcsolatának¹ egyik érdekes epizódját kívánja bemutatni. 1931 elején komoly konfliktus alakult ki Budapest és a londoni City között: kiderült, hogy a kormány félrevezette a hitelezőit, nem tájékoztatta őket arról, hogy a költségvetés deficitese, és a korábban felvett kölcsönt – a megállapodástól eltérően – a hiány fedezésére használta fel. A helyzet tisztázása és a bizalom helyreállítása végett szakértőket küldtek Budapestre. A bizottság által készített jelentés és a vizsgálatról fennmaradt dokumentumok egyedülálló bepillantást engednek abba, hogy néhány héttel a pénzügyi világválság ki-robbanása előtt milyen volt Magyarország állampénzügyi helyzete, és milyen álláspontot képviseltek a történet legfontosabb szereplői.²

Az előzmények

Az I. világháború után a magyar kormány jóval nehezebben jutott külföldi hitelekhez, mint korábban. Nemcsak a nemzetközi tőkepiacok átalakulása, a Monarchia közös pénz- és tőkepiacának megszűnése, valamint a magyar gazdaság világháború utáni instabilitása jelentett akadályt, hanem a békeszerződés is. A 180. paragrafus értelmében ugyanis a magyar állam összes vagyonával és bevételeivel felelt a kirótt jóvátételi terhekért, a Jóvátételi Bizottság zálogjoga viszont gyakorlatilag lehetetlenné tette a kormány hitelfelvételét a nemzetközi piacokon, hiszen nem tudott fedezetet ajánlani a hitelezők számára. Ezért a világháború utáni egyetlen jelentősebb államkölcsönnek, a Népszövetség felügyelete alatt nyújtott stabilizációs hitelnek is fontos előfeltétele volt egyes bevételi források felszabadítása, amelyekből aztán az adósságszolgálat biztosítható volt. A jóvátételi kérdést véglegesen rendező hágai és párizsi konferenciákon elfogadott egyezmény 1929–1930-

¹ Kövér Györgynek köszönhetjük többek között a magyar államkölcsönök dualizmus kori történetének és a Rothschild-konzorcium szerepének a tisztázását. Csak néhány a sok publikáció közül: Kövér 1992a; Kövér 1992b; Kövér 2003; Kövér 2004; Kövér 2005b; Kövér 2006.

² A konfliktust röviden bemutatja, és a jelentés néhány részletét ismerteti: Ferber 1988; Romsics 1991: 224–231. A kölcsönrel és a jelentéssel kapcsolatban több dokumentumot közöl: Szinai-Szűcs 1972: 425–428., 432–441.

ban végre megnyitotta az utat az újabb állami hitelfelvételek előtt, hiszen megszüntette a Jóvátételi Bizottság zálogjogait. A második hágai konferencia végén, 1930 elején Bethlen István magyar miniszterelnök ígéretet is kapott brit, olasz és francia kollégáitól (bár ez utóbbi nem volt túl határozott) arra, hogy támogatják (Olaszország), vagy legalábbis nem akadályozzák (Nagy-Britannia és Franciaország) a magyar kormány hosszú lejáratú nemzetközi kölcsönét.³

A kölcsönre az ekkorra már súlyosan eladósodott Magyarországnak rendkívül nagy szüksége volt, ezért azonnal megkezdték a hitelművelet előkészítését. A tervezett 325 millió pengő összegű hosszú lejáratú kölcsön zömét beruházásokra szánták (vasúti beruházások, útépités, árvíz-mentesítési munkálatok).⁴ A remélt pénzügyi tranzakció azonban, bár Londonból folyamatosan biztató levelek érkeztek, egyre inkább elhúzódott. A nemzetközi értékpapírpiacokon elsőbbséget biztosítottak a Németország számára kibocsátott Young-kölcsönnek, tolódtak az osztrák és csehszlovák kibocsátások is. A magyar kölcsön halasztásához hozzájárult a hágai egyezmény francia ratifikációjának elhúzódása, valamint a Magyarország magas adósságállománya miatti aggodalmak.⁵ A kölcsön ügyét az sem mozdította előre, hogy a Jóvátételi Bizottság 1930. július 25-i ülésén felhatalmazta a magyar kormányt 500 millió pengős kölcsön felvételére, és felszabadította a jóvátételre lekötött zálogjogait. Bethlen júniusi londoni útja sem érte el a várt hatást, bár mind a Bank of England kormányzója, mind Anthony Rothschild azzal biztatták, hogy a tranzakcióra még júniusban vagy július elején sor kerülhet.⁶

Miután a kilátások a nyári szünetet követően sem javultak, egy áthidaló, egy évre szóló kincstárjegy-kibocsátást vettek inkább tervbe, aminek jóval nagyobb esélyt adtak a londoni bankárok, és az elképzelést a New York-i Speyer bankház is támogatta.⁷ A magyar kormány először visszautasította a kincstárjegy-kibocsátás ötletét, de októberre – a gazdasági helyzet romlásával – megváltozott a magyar álláspont. Magyarországnak sürgős szüksége volt 3–4 millió font kölcsönre, amihez ezúttal is, mint a megelőző években,

³ BECA OV 33/5 Sargent, Foreign Office beszámolója Bethlen hágai beszédéről, dátum nélkül; BECA OV33/5 William Goode levele Bethlen Istvánnak, 1930. március 31.; BECA OV33/5 William Goode levele Bethlen Istvánnak, 1930. április 2.

⁴ BECA OV 33/5 W. Goode levele Otto Niemeyerhez (Bank of England), 1930. április 10.

⁵ BECA OV 33/5 Az N. M. Rothschild & Sons bankház memoranduma, 1930. április 8.; W. Goode levele Bethlen Istvánhoz, 1930. március 31.; Az N. M. Rothschild bankház levele Scitovszky Tiborhoz, a Magyar Általános Hitelbank vezérigazgatójához a magyar kölcsön franciaországi kibocsátásának kedvezőtlen kilátásairól. London, 1930. július 9. In: Szinai–Szűcs 1972: 427.

⁶ BECA OV 33/5 W. Goode levele Scitovszky Tiborhoz, 1930. június 16.; BECA OV 33/5 W. Goode, telefonbeszélgetés Ullmann báróval, 1930. június 26.; BECA OV 33/5 N. M. Rothschild bankház levele Scitovszky Tiborhoz 1930. július 18.; Romsics 1991: 224.

⁷ BECA OV 33/5 A Bank of England elnökének levele Lionel de Rothschildhoz, 1930. szeptember 13.; OV 33/5 A Speyer bankház távirata a N. M. Rothschild & Sons bankházhoz 1930. szeptember 12.

csak a rövid lejáratú hitelpiacon tudott hozzájutni, egyre nagyobb nehézségek közepette.⁸

Novemberben került sor a hitel felvételére, a 3,15 millió font – a szerződés szerint – előleg volt a várva várt nagy állami kölcsönre.⁹ Az egyéves lejáratú, 5,5%-os kamatozású magyar kincstári váltókra egy nemzetközi konzorcium folyósította a hitelt. A legnagyobb összeget: 1 millió fontot a londoni bankárok (Baring Brothers & Co, N. M. Rothschild & Sons, J. Henry Schröder & Co.), 250 000 fontot a Banca Commerciale Italiana, 200 000 fontot a holland Hope & Co., 170 000 fontot a svéd Stockholms Enskilda Bank, 12,5 millió svájci frankot a svájci Credit Suisse, 5 millió dollárt pedig az egyesült államokbeli bankok jegyezték.¹⁰ A pénzt vasúti és egyéb beruházásokra szánták a megállapodás szerint.

A konfliktus kirobbanása

A magyar államháztartás az 1929/30-as költségvetési évben – a pénzügyi stabilizáció óta első ízben – ismét deficitessé lett (1. táblázat).

1. táblázat: A magyar államháztartás a zárszámadások szerint* 1924–1944, millió pengő

Év	Bevételek			Kiadások			Egyenleg
	Állami közigazgatás	Állami üzemek	Összesen	Állami közigazgatás	Állami üzemek	Összesen	
1924/25	736,7	338,8	1075,5	644,0	361,9	1005,9	+69,6
1925/26	822,7	413,0	1235,7	729,3	418,1	1147,4	+88,3
1926/27	954,8	446,3	1401,1	806,5	443,5	1250,0	+151,1
1927/28	987,1	461,0	1448,1	891,1	463,2	1354,3	+93,8
1928/29	983,9	499,3	1483,2	974,4	498,4	1472,8	+10,4
1929/30	951,6	472,3	1423,9	974,0	504,2	1478,2	-54,3
1930/31	916,7	481,9	1398,6	1074,9	553,2	1628,1	-229,5

⁸ BECA OV 33/5 Lionel Rothschild levele Montagu Normanhoz, 1930. szeptember 16.; H. A. Siepmann levele M. Normanhoz, 1930. október 18.

⁹ MNL OL Z 6 13.388. doboz, Magyar Nemzeti Bank, Főtanácsülési Jegyzőkönyvek, 1930. november 26.

¹⁰ BECA OV 33/5 W. Goode levele Scitovszky Tiborhoz, 1930. november 13.; Az N. M. Rothschild bankház levele a Magyar Általános Hitelbankhoz, 1930. november 13. A rövid lejáratú kincstárjegyek a '20-as években a londoni tőzsde legkedveltebb értékpapírai voltak. Cassis 2006: 163.

1931/32	805,6	402,4	1208,0	954,1	433,6	1387,7	-179,7
1932/33	741,1	334,5	1075,6	781,2	402,9	1184,1	-108,5
1933/34	765,5	353,5	1119,0	755,4	429,9	1185,3	-66,3
1934/35	769,9	347,5	1117,4	759,1	428,7	1187,8	-70,4
1935/36	809,8	385,4	1195,2	782,5	447,3	1229,8	-34,6
1936/37	878,8	433,9	1312,7	813,5	491,1	1304,6	+8,1
1937/38	910,6	463,0	1373,6	862	518,8	1380,8	-7,2
1938/39	1115,1	549,2	1664,3	1133,3	590,1	1723,4	-59,1
1939/40**	3005,1	1139,9	4145,0	2864,7	1168,0	4032,7	112,3
1941	2853,6	1103,9	3957,5	2729,9	1076,9	3806,8	150,7
1942	4654,4	1374,2	6028,6	4356,2	1383,6	5739,8	288,8
1943	7262,8	1935,1	9197,9	6804,4	1883,3	8687,7	510,2
1944	13 965,4	1694,9	15 660,3	14 276,4	1716,9	15 993,3	-333,0

* Rendes és rendkívüli kezelés, kölcsönműveletek nélkül

1937/38-ig trianoni terület, utána a területgyarapodásokkal együtt

** 1939. július 1. – 1940. december 31-ig tartó költségvetési év (ezt megelőzően a költségvetési év július 1-től június 30-ig, 1941-től pedig január 1-től december 31-ig tartott).

Forrás: Szőnyi 1938: 501–502., *Magyar Statisztikai Évkönyv*, 1938–1946. évfolyamok

A londoni bankárok az első rossz híreket 1931 februárjában Popovics Sándortól, a magyar jegybank elnökétől kapták, aki arról tájékoztatta régi jó barátját, Harry Siepmann¹¹ Zürichben, hogy a magyar kincstár kritikus helyzetben van, a novemberi hárommilliós kölcsönt már elköltötték, mégpedig nem beruházásokra, hanem a költségvetési hiány fedezésére. Popovics a pénzügyi fegyelem hiányának és az adminisztráció hibájának tulajdonította azt, hogy ilyen sokáig titokban maradt a súlyos helyzet. A kormány túl engedékeny volt, az egyes minisztériumok kicsúsztak az ellenőrzés alól, és adósságokat csináltak, közmunkákat indítottak be megfelelő anyagi háttér nélkül. A fő bajt azonban a bevételek csökkenésében és a mezőgazdasági válságban jelölte meg. Popovics pénzügyi pánik kitörésétől, tőkemeneküléstől tartott, ezért a nehézségek eltitkolását javasolta. A helyzet egyetlen megoldását 8–12 millió font hosszú lejáratú külföldi kölcsön azonnali felvételében látta, a belső refor-

¹¹ Harry A. Siepmann (1889–1963): 1924 és 1926 között népszövetségi tanácsadó a Magyar Nemzeti Banknál, ahol szoros baráti kapcsolatot alakított ki a jegybank számos munkatársával. 1926 után is kapcsolatban maradt a Magyar Nemzeti Bankkal, gyakran találkozott Popovics Sándorral a magyar problémák megvitatása végett, aki nagyra tartotta Siepmann véleményét. 1926-tól a Bank of England tanácsadója lett, a tengerentúli jegybankokkal foglalkozó osztályon a közép-európai országokkal foglalkozott. 1929-től a Nemzetközi Fizetések Bankjával kapcsolatos ügyek tartoztak hozzá. Lásd: Péteri 1993: 576–577.; Henessy 1992: 85.; Sayers 1976: 163.

mok garantálása ellenében. Bethlenről lesújtó véleménye volt, egyértelműen felelősnek tartotta a helyzetért, leváltására mégsem látott reális lehetőséget. „*Mr. Bethlen nagyon félvállról veszi a kormányzást, tudatlan a közgazdasági és pénzügyi kérdésekben, tehetségtelen emberekkel veszi magát körül, mert azt hiszi, ezek kisebb kárt okozhatnak a kormányban, mint ha ellenzékben vannak. A kormányváltás teljesen lehetetlen, mert a magyar politikai szerkezet nem tesz lehetővé más alternatívát*” – írta Siepmann egy London számára készített feljegyzésében.¹²

Siepmann, miután megtanácskozta a helyzetet Normannal, a Bank of England kormányzójával, lesújtó híreket közölt Popoviccsal. Tájékoztatta, hogy semmilyen lehetőséget sem lát kölcsönre sem Londonban, sem New Yorkban, még rövid lejáratra sem. Azt javasolta, hogy inkább belföldön teremtsék elő a pénzt, például enyhe inflációval. Nem rejtette véka alá azt sem, hogy az elnököt és a londoni bankárokat a magyarok nehéz helyzetbe hozták, félreinformálták, és emiatt sértve érzik magukat. Végül leszögezte, hogy a Népszövetséget nem lehet kihagyni az ügyből, a magyar kormány köteles tájékoztatni a genfi Pénzügyi Bizottságot is a kialakult helyzetről (ez utóbbit a magyarok minden áron el akarták kerülni, mivel a hiány beismerése a népszövetségi pénzügyi ellenőrzés visszaállításával fenyegetett, ami csak pár éve, 1926-ban szűnt meg).

Siepmann a követendő eljárásról is tájékoztatta a bankárt: a miniszterelnök és a pénzügyminiszter felhatalmazásával egy megbízható és tájékozott személyt kell Londonba küldeni minél hamarabb, hogy a helyzetet feltárja a hitelezők előtt. Popovics nem zárkózott el a helyszíni vizsgálatra vonatkozó javaslat elől sem, de azt kérte, hogy a vizsgálat titkos legyen, és maximum öt napig tartson. Siepmann a megbeszélésről írt feljegyzéséhez a következő megjegyzést fűzte: Popovics véleménye szerint a kormányzótanácsai olyanok, mintha a parton állva tanítana egy fuldoklót úszni.¹³

Popovics hazaérkezése után találkozott Wekerlével és Bethlennel. Budapesten valóságos pánikot keltett a hír, hogy Norman és a londoni bankárok megbántottnak és becsapottnak érzik magukat.¹⁴ A bizalom súlyosan megrendült, a magyar államhitelek érdekében is sürgősen tenni kellett valamit.

¹² BECA OV 33/79 H. A. Siepmann: Feljegyzés a dr. Popoviccsal Zürichben, 1931. február 9-én és 10-én folytatott beszélgetésről.

¹³ BECA OV 33/79 H. A. Siepmann: Feljegyzés a dr. Popoviccsal Zürichben, 1931. február 9-én és 10-én folytatott beszélgetésről.

¹⁴ BECA OV 33/6 Popovics Sándor levele H. A. Siepmannhoz, 1931. február 16.

A Jacobsson-bizottság Budapesten

A gyors kárenyhítés végett Bethlen Londonba küldte bizalmasát, Scitovszky Tibort, a Magyar Általános Hitelbank vezérigazgatóját, aki 1924–1925 között néhány hónapig külügyminiszterként is tevékenykedett. Scitovszky tájékoztatta a brit jegybank vezetőjét és a londoni bankárokat a budapesti nehéz helyzetről, egyben beleegyezett abba, hogy a hitelezők tényfeltáró bizottságot küldjenek Budapestre a helyzet tisztázása és a bizalom helyreállítása érdekében. Ekkor állapodtak meg arról is, hogy Per Jacobsson¹⁵ svéd gazdasági szakembert kéri fel a vizsgálat vezetésére. A Bank of England a munka segítése érdekében Jacobsson rendelkezésére bocsátotta egyik munkatársát, C. A. Gunstont Siepmann osztályáról, valamint egy titkárnőt, Miss McCalmant.

Jacobssont a magyar kölcsönöket nyújtó bankársoportot vezető Rothschild bankház választotta ki, miután egyeztetett személyéről a magyar kormánnyal és a brit jegybankkal, hivatalosan pedig Harry A. Siepmann kérte fel arra, hogy utazzék Budapestre, és ott vizsgálja meg a költségvetés és a kincstár pénzügyi helyzetét.¹⁶

A teljes inkognitóban utazó háromtagú bizottság, valamint Jacobsson felesége 1931. március 22-én érkezett meg Budapestre, a költségeket a magyar kormány vállalta magára.¹⁷ A társaságot a Vadászkürt fogadóban¹⁸ szállásolták el, ahol a titkolózás jegyében azt mondták, hogy Mr. Jacobsson a gyufa-kölcsönt nyújtó stockholmi Kreuger & Toll cégtől¹⁹ érkezett. A szakértők érkezésének valódi céljáról csak nagyon kevesen tudtak a magyar fővárosban. Tevékenységüket olyannyira sikerült titokban tartani, hogy a pont akkor

¹⁵ Per Jacobsson (1894–1963): 1920 és 1928 között a Népszövetségi Titkárság Gazdasági és Pénzügyi Szekciójának tagja, 1929–30-ban a stockholmi Gazdasági Védelmi Bizottság főtítkára, 1931 szeptemberétől 1956-ig a Nemzetközi Fizetések Bankjának (BIS) gazdasági tanácsadója, 1946–56 között a Monetáris és Gazdasági Osztály vezetője. 1934–38 között az Ír Bankbizottság tagja, 1956-tól haláláig a Nemzetközi Valutaalap (IMF) ügyvezető igazgatóságának elnöke és ügyvezető igazgatója. Toniolo 2005: 63., 703.

¹⁶ BECA OV 33/79 H. A. Siepmann levele Per Jacobssonhoz, 1931. március 16.

¹⁷ BECA OV 33/79 H. A. Siepmann levele W. Goode-hoz, 1931. április 22.

¹⁸ A Vadászkürt fogadó (V. Türr István utca 5.) refomkori alapítású vendégfogadó. A 19. század második felében Pest egyik legkeresettebb és legdrágább helyeinek egyike, amelyet az előkelőbb utazók, hazai idősebb arisztokraták és a vidéki földbirtokos nemesek szívesen látogattak, ha a fővárosban akadt dolguk. Szökőkúttal, pálmákkal, kandeláberekkel díszített udvarán rendszeresen vacsoráztak a kor neves politikusai. Konyhája már a múlt század közepén is híres volt. A szállót 1928-ban 600 ezer pengő költséggel modernizálták, százhusz szobájában hideg és meleg folyóvíz, központi fűtés és telefon volt. Az új, fürdőszobás szobák és lakosztályok a legkényesebb igényt is kielégítették. A szálló hatalmas udvarán gyönyörű pálmakertet rendeztek be, ahol délután és este jazz-zenére táncoltak. Ballai 1988; Gundel–Harmath 1982.

¹⁹ BECA OV 33/79 Sir William Goode levele a londoni Rothschild bankháznak, 1931. március 14.; H. A. Siepmann levele Popovics Sándornak, 1931. március 14.; BECA ADM 25/5 H. A. Siepmann levele Schober Bélához, az MNB vezérigazgatójához, 1931. március 20.

ülésező parlamentben – ahol a következő évi költségvetés volt a napirenden – sem tudtak semmit a kormányzati gazdálkodásról éppen folyamatban levő vizsgálatról. Wekerle pénzügyminiszter bevezető beszédében ki sem ejtette ki a száján a „deficit” vagy a „súlyos eladósodás” szavakat.²⁰ Néhány héttel később, a költségvetés általános tárgyalása során Temesváry Imre kormányzati előadó pedig egyenesen államháztartási többletről beszélt, miközben a pár nappal korábban elkészült Jacobsson-jelentés komoly hibákat és költségvetési hiányt tárt fel.²¹

A bizottság 1930. március 23-án látott munkához, és a vártnál jóval hosszabb ideig, egészen április 4-éig maradt Budapesten, még a húsvéti ünnepeket is szorgos munkával töltötték. Jacobsson szerint: *„jó a fogadtatás, minden adatot meg akarnak velük osztani, de nem készítették elő a magyarok minden információt időben, ahogy ígérték, illetve minden magyarul van. Ha plusz információt kérnek, ezt a magyarok a munkájuk kritikájának érzik, kétségei vannak, hogy teljes képet kapnak-e mindenről.”*²²

A munka monotoniját megtörendő Quandt Richárd, az MNB fiatal munkatársa (főellenőr, később vezérigazgató lesz a bankban), Gunston ismerőse autós kirándulásra vitte a társaságot húsvét vasárnap, Wekerle pedig fogadást adott a tiszteletükre.

A bizottság a Pénzügyminisztériumban dolgozott, kikérdezték a kormány és a gazdasági élet vezető képviselőit a pénzügyi helyzetről, valamint bekértek minden fontos adatot a gazdaságról és az államháztartásról. Wekerle Sándor pénzügyminiszterrel két alkalommal is beszéltek, Bethlen Istvánt március 31-én keresték fel a miniszterelnökségen, Popovics Sándor jegybankelnök pedig Baden bei Wienben töltött szabadságát szakította félbe, hogy április 1-jén fogadhasa a bizottság tagjait. Meghallgatták Scitovszky Tibor véleményét, és beszéltek Iklódy-Szabó Andorral, a Pénzügyminisztérium hitelosztályának vezetőjével is. Jakabb Oszkár pénzügyminisztériumi államtitkárral, a költségvetési kérdések szakértőjével pedig több alkalommal is leültek a kérdések tisztázása érdekében.²³

Wekerle az agrárválság miatt a nemzeti jövedelemben bekövetkezett veszteségekkel, és az ebből következő bevételekieséssel indokolta a költségvetés nehézségeit.²⁴ Scitovszky Tibor viszont éppenséggel a kormány túlzottnak, veszélyesnek és pénzügyileg megalapozatlannak ítélte gazdavédelmi intéz-

²⁰ KN 1927–1932. XXXV. k. Az Országgyűlés képviselőházának 487. ülése 1931. március 26-án, csütörtökön. Wekerle Sándor felszólalása, 419.

²¹ KN 1927–1932. XXXV. k. Az Országgyűlés képviselőházának 491. ülése 1931. április 23-án, csütörtökön. Temesvári Imre előadása, 62.

²² BECA OV 33/79 Per Jacobsson levele H. A. Siepmannhez, 1931. március 25.

²³ BECA OV 33/79 Per Jacobsson levele az N. M. Rothschild & Sons bankházhoz, 1931. április 9.

²⁴ BECA OV 33/79 Beszélgetés Wekerle Sándor pénzügyminiszterrel, 1931. március 23.

kedéseit hibáztatta.²⁵ Szerinte a magánkereskedőket tönkreteszi a kormány által pártfogolt Futura, amely a piaci ár felett vásárol. Megemlítette azt is, hogy a legrégibb és legnagyobb pesti gabonakereskedő cég éppen akkor ment tönkre, mert a Futura kiszorította a piacról.²⁶ A legnagyobb budapesti bank vezetője reményét fejezte ki, hogy a külföldi hitelezők ráveszik a kormányt arra, hogy szüntesse be a piaci beavatkozást. Nem volt jó véleményrel a pénzügyminiszterről sem, mivel nem ért a nemzetközi pénzügyekhez, keveset volt külföldön, azt ugyan elismerte, hogy a saját vagyonát jól kezeli, gazdag ember.²⁷ A boletta-rendszert dr. Jakabb is óvatosan bírálta.²⁸

A költségvetés két gyenge pontját Jacobsson a veszteséges boletta-alapban, illetve a magas személyi kiadásokban látta, és azt javasolta a pénzügyminiszternek és a miniszterelnöknek, hogy alakítsák át a köztisztviselők bérezési rendszerét. Wekerle a javaslatokat meglehetősen ingerülten fogadta. Bár elismerte a Rothschild-ház jelentős érdemeit a magyar államkölcsönök körül, visszautasította azt, hogy a külföldi bankárok a magyar állami szuverenitást sértő módon beavatkozzanak, és újra külső pénzügyi ellenőrzés alá vonják Magyarországot.²⁹

Bethlen István miniszterelnök jóval diplomatikusabban fogadta a kritikákat, egyik javaslat elől sem zárkózott el kategorikusan, ellentétben pénzügyminiszterével. Ellenezte viszont a deficit publikálását, és a köztisztviselői nyugdíjak csökkentését is lehetetlennek tartotta.³⁰ A választásokra készülő Bethlen, aki éppen ekkor tartotta fényes ünnepségek közepette tízéves miniszterelnöki jubileumát, óvakodott a drasztikus válságellenes intézkedésektől. A válság miatt egyre romló közhangulat mellett labilissá vált politikai helyzete ugyancsak erre készítette. Kiújult ellentéte Gömbössel, és a kor-

²⁵ A gazdavédelmi intézkedések a súlyosan eladósodott, a zuhanó agrárárak miatt kilátástalan helyzetbe került mezőgazdasági termelőknek nyújtott állami támogatás volt. Szuhay 1998: 211–230.

²⁶ A budapesti lapok éppen ekkoriban cikkeztek a Strasser és König cég bukásáról. A tekintélyes lípótvárosi gabonakereskedő cég 81 évi sikeres működés után kényszerült felszámolni. Lásd például: Strasser és König, *Pesti Napló*, 1931. március 27.; Angol részről van nehézség a Strasser és König ügyei körül. *Az Est*, 1931. március 29.

²⁷ BECA OV 33/79 Beszélgetés Scitovszky Tiborral, 1931. március 24. Wekerlét szinte egyedül államtitkára, Jakabb Oszkár védte, mondván, takarékosabb, mint elődje, Bud János volt, aki hagyta a kiadásokat elszaladni. BECA OV 33/79 Per Jacobsson levele H. A. Siepmannhez, 1931. április 4. A pénzügyminiszter másik támogatója Popovics Sándor volt, sokak szerint azért, mert a miniszter apja (Wekerle Sándor, a dualizmus korának legendás pénzügyminisztere, miniszterelnöke) egykor segítette őt karrierjében. BECA OV 33/79 Beszélgetés Havas Jenővel, 1931. március 26. Bethlen tréfája szerint érthetetlen, hogy miért nevezik a kormányt feudálisnak, hiszen csak egyetlen nagybirtokos van benne, Wekerle Sándor. Beszéd a gazdasági válság okairól, a jóvátételről és a felelőtlen politikai agitációról. In: Bethlen 1933: 227–238., 236–237.

²⁸ BECA OV 33/79 Beszélgetés dr. Jakabbal, 1931. március 27.

²⁹ BECA OV 33/79 Beszélgetés Wekerle pénzügyminiszterrel, 1931. március 30.

³⁰ BECA OV 33/79 Beszélgetés Bethlen István miniszterelnökkel a miniszterelnökségen, 1931. március 31.

mányzó is nyíltan hangot adott annak, hogy megrendült a bizalma benne.³¹ Noha már 1930 októberében kiadáscsökkentési politikát hirdetett (anélkül, hogy a közvéleményt tájékoztatta volna az államháztartás hiányáról), attól visszarettent, hogy csökkentse a tisztviselők fizetését.³² Lemondásakor, 1931 augusztusában a parlament 33-as bizottsága előtt kifejtette: „Könnyű azt mondani, t. Bizottság, hogy meg kell szüntetni egy sorát az intézményeknek, és ezen intézmények megszüntetésével a budget egyensúlyát helyre kell állítani, de nagyon nehéz ezt keresztülvinni. [...] Egy kormánynak általában aszkézist prédikálni a mai viszonyok között, kényszerítő ok nélkül, teljesen lehetetlenség.”³³

Popovics Sándor a szakértőkkel folytatott eszmecsere során bírálta a gazdaságvédelmi intézkedéseket, amelyeket Wekerle kedvenc szüleményeinek nevezett, és elmondta, hogy már korábban is azt javasolta Bethlennek, hogy szüntessék meg a boletta-alapot, de ez politikailag lehetetlennek bizonyult. A jegybank elnök 10-12 millió font összegű, új, hosszú lejáratú kölcsönt sürgetett. Az amúgy is a pénzügyi pánik kitörésétől tartó jegybankelnök szintén ellenezte a deficit nyilvánosságra hozatalát.³⁴

A beszélgetések után már csak az összegyűjtött adatok összefoglalása és a jelentés megfogalmazása maradt hátra. Az összesen 104 oldalas, 16 táblázatot tartalmazó jelentés³⁵ április 4-ére készült el, ezt követően a bizottság elutazott Budapestről. „Jacobsson nagyon jó benyomást keltett a komolyságával, visszafogottságával, megértésével és jóakaratával. A titkárnő, Miss McCalman viszont ideggyulladászt kapott a megfeszített munkától.”³⁶

A jelentés téje igen nagy volt; helyreáll-e a bankcsoport bizalma a kormányban, és hajlandók lesznek-e továbbra is hitelezni Magyarországnak. Jacobsson már április 4-én megírta Londonba a látogatás legfontosabb konklúzióit: az előzetes számítások szerint nagyjából 70 millió pengő költségvetési deficit volt várható az 1930/31-es költségvetési évben, valamint 15 milliós veszteség a boletta-alapban. A hitelezők megnyugtatóra leszögezte, hogy a helyzet nem annyira rossz, mint amire számított, és ahogy arra Londonban

³¹ Romsics 1991: 224–230.

³² Bethlen István beszéde a világkrízisről és az állami takarékoságról, az Egységes Pártban, 1930. október 20. In: Bethlen 1933: 300–315., 310–311.

³³ Beszéd az 1920-as évek második felének beruházási politikájáról a parlament 33-as bizottságában – részlet, 1931. aug. 17. In: Romsics 2000a: 143–151., 149.

³⁴ BECA OV 33/79 Beszélgetés Popovics Sándorral a Magyar Nemzeti Bankban, 1931. április 1.

³⁵ MNL OL K 256 Filmtár, 5342. doboz, 153/res. eln. szám 1931. Report on the Budget and Exchequer Position of Hungary by Mr. Per Jacobsson, April 1931, Strictly Confidential. (A továbbiakban: Jelentés) A jelentés megtalálható a Bank of England levéltárában is, a BECA OV 33/79 dossziében.

³⁶ BECA OV 33/79 Scitovszky Tibor levele William Goode-hoz, 1931. április 1; BECA OV 33/79 Per Jacobsson levele Montagu Normanhez, 1931. április 4.; BECA OV 33/79 Gunston levele Jacobssonhoz, 1931. április 20.

felkészítették: „A kormány elszánta magát a kiadások csökkentésére, Bethlen is felismerte a helyzetet, és nem akarja sem a saját reputációját, sem az ország helyzetét a rossz pénzügyi gazdálkodással rontani. A pénzügyminiszter is nagyon tenni akar valamit.” Jacobsson azt javasolta Londonnak, hogy Magyarország kapja meg még tavasszal a kölcsönt, „mert akkor Bethlen gróf megtarthatná júniusban a választásokat, és azután keresztülvihetné a reformokat. Nem beszélt Bethlennel erről, de az országnak és a bankároknak is nagyon előnyös lenne, ha minél előbb megtartanák a választásokat.”³⁷

A végső konklúziók ugyanakkor egyértelműek voltak: „a jelentést udvariasan fogalmazták meg, de nem menti fel a kormányt az alól, hogy minden szükséges intézkedést megtegyen. Magyarország nincs abban a helyzetben, hogy laza politikát folytasson.”³⁸

A Jacobsson-jelentés

A 104 oldalas, szigorúan bizalmas jelentés bevezető fejezete röviden összefoglalta a gazdaság, az államháztartás és az állami üzemek, valamint az államadósság helyzetét. Ezt követően a világválságnak a termelésre, a fizetési mérlegre, illetve a valutáris helyzetre gyakorolt hatásait vették számba, és ismertették a termelés és a kereskedelem támogatására alkalmazott állami és félhivatalos intézkedéseket. A harmadik fejezet részletesen elemezte az állam pénzügyi helyzetét, a költségvetés egyenlegét, a kiadások és a bevételek alakulását, az állami üzemek, az államadósság kérdéseit.

A jelentés szerzői szerint Magyarországon mérsékelt volt a gazdasági visszaesés, és az államadósság összege sem volt nagynak tekinthető, mivel az adósságszolgálat aránya a kiadásokon belül mindössze 10-12% között mozgott a megelőző években (2. táblázat).³⁹ A kedvező folyamatok mellett ugyanakkor bírálták a gazdavédelmi intézkedéseket, elsősorban a Futura tevékenységét (felhajtja a belföldi árakat, visszaveti az exportot) és a boletta-rendszert (deficitet okoz a költségvetésben, megadóztatja a nem gabonatermelő lakos-
ságot).

³⁷ BECA OV 33/79 Per Jacobsson levele H. A. Siepmannhez, 1931. április 4.

³⁸ BECA OV 33/79 Per Jacobsson levele H. A. Siepmannhez, 1931. május 16.

³⁹ MNL OL K 256 Filmtár, 5342. doboz, 153/res. eln. szám 1931. Jelentés, 9., 59.

2. táblázat: A költségvetés közigazgatási kiadásai, 1926–1932 (millió pengő)

Kiadások	1926/27	1927/28	1928/29	1929/30	1930/31*	1930/31**	1931/32*
Személyi	246,9	272,1	291,5	295,9	303,4	209,0	300,6
Nyugdíjak	99,9	117,0	127,6	130,6	125,6	91,0	129,3
Hozzájárulások***	44,5	51,1	55,4	57,5	55,6	38,8	56,1
Anyagi és átmeneti	282,8	314,5	365,7	350,1	284,9	219,4	266,6
Adósságszolgálat	87,5	91,6	88,3	86,1	92,8	58,5	92,1
Békeszerződéssel kapcsolatos	7,1	5,8	6,4	5,7	8,7	6,2	9,9
Beruházások	14,6	14,5	29,7	27,8	24,8	23,6	23,7
Összesen	783,3	866,6	964,6	953,7	895,8	646,5	878,3
Összes személyi kiadás	391,3	440,2	474,5	484	484,6	338,8	486
Személyi és nyugdíjkiadások aránya az összes kiadásban (%)	49,9	50,8	49,2	50,7	54,1	52,4	55,3
Adósságszolgálatlalt és a békeszerződéssel kapcsolatos kiadások együtt	94,6	97,4	94,7	91,8	101,5	64,7	102
Adósságszolgálat aránya az összes kiadásban (%)	12,1	11,2	9,8	9,6	11,3	10,0	11,6

* becslült értékek

** a költségvetési év első nyolc hónapjában (1930. július 1. – 1931. február 28.)

*** önkormányzati és egyházi szervezetek személyi kiadásaihoz való hozzájárulások

Forrás:

MNL OL K 256 Filmtár, 5342. doboz, Report on the Budget and Exchequer Position of Hungary by Mr. Per Jacobsson, April 1931, Strictly Confidential Annex V.

A jelentés a magyar államháztartás legfontosabb problémáját a magas személyi kiadásokban és nyugdíjakban látta, amelyek a költségvetési kiadásoknak szokatlanul nagy részét, 50–55%-át tették ki Magyarországon (2. táblázat). Az állami adminisztráció a rekonstrukciós időszakban végrehajtott létszámcsökkentés dacára is túlméretezett maradt. Bár Bethlen takarékosági programjában a következő hat évben 10%-kal, 5500 fővel tervezte csökkenteni a közalkalmazottak létszámát (a hadsereget és a rendőrséget nem érintette a leépítés), valójában nem tényleges elbocsátásokra gondolt, hanem a nyugdíjazásnál felszabaduló helyeket nem akarták betölteni. A nyugdíjakkal kapcsolatos kiadások is rendkívül magasak voltak, mivel a menekült állami alkalmazottaknak is fizették a nyugdíjukat, ami rendkívül nagy terhet jelentett a költségvetésnek. Jacobsson kifogásolta, hogy 35–40 évi szolgálat után teljes utolsó évi fizetésüknek megfelelő összeget kapták a magyar állami alkalmazottak nyugdíjként, és nem 55–60%-ot, mint más országokban, miközben nem fizettek a nyugdíjalapba sem. Jacobsson a fizetések csökkentését javasolta arra az esetre, ha tovább romlana a gazdasági helyzet.⁴⁰

A jelentés kételyeket fogalmazott meg azzal kapcsolatban, hogy a kormány képes lesz-e a kiadások tervezett csökkentését megvalósítani, mivel korábban sem tartotta magát a megszavazott költségvetéshez, és 1929/30-ban is jelentős túllépés történt a kiadásoknál. A jelentés szerzői hangot adtak meggyőződésüknek, hogy *„a vezető személyiségek eltökéltek a szükséges ellenőrzés gyakorlására”*.

Jacobsson és Gunston változtatásokat javasolt a költségvetés és a havi pénzügyminisztériumi jelentések összeállításában: legyenek az adatok pontosabbak és részletesebbek, tartalmazzák a különalapok (vagyonváltság- és boletta-alap) gazdálkodását, és a hitelek is. A naprakész, részletes adatsorok publikálásával Magyarország növelhetné megbízhatóságát a külföldi hitelezők szemében. Javasolták azt is, hogy változtassanak az MNB alapszabályán is, tegyék lehetővé, hogy szükség esetén hitelt nyújthasson a költségvetésnek, kincstárjegyeket számítolhasson le (Popovics Sándor, az MNB elnöke ezt erősen ellenezte).

A jelentést a londoni Rothschild bankház küldte el Budapestre egy levél kíséretében, amelyben felsorolták a vizsgálat legfontosabb megállapításait. Megköszönték, hogy Magyarországon segítették a munkájukat, és minden adatot rendelkezésre bocsátottak, ami nagyban hozzájárult a Magyarország iránti bizalom megszilárdításához. A magyar állampénzügyi helyzet legsúlyosabb problémáit tíz pontban foglalták össze, amelyek közül a 3 millió fontos kölcsön szerződést sértő felhasználása, a költségvetési deficit, a köztisztviselők hiteleire nyújtott túlzott mértékű (212 millió pengő) állami kezességvállal-

⁴⁰ MNL OL K 256 Filmtár, 5342. doboz, 153/res. eln. szám 1931. Jelentés, 55–58.

lás, a fizetések és a nyugdíjak magas aránya a költségvetési kiadásokban, a költségvetés összeállításának problémái, valamint a külföldi hitelfelvételek nem kontrollált volta emelhető ki. Egyetértettek a jelentés azon ajánlásával is, hogy az MNB nyújthasson kölcsönöket a kormánynak, és korlátozzák a Futura tevékenységét.⁴¹

A bankárok célja voltaképpen az volt, hogy az új kölcsönről folytatott tárgyalások megkezdését megelőzően megtudakolják Bethlen álláspontját a felsorolt kérdésekről, illetve azt, hogy milyen intézkedéseket tervez a költségvetési egyensúly helyreállítására. A levélben nyomatékosan leszögezték, hogy nem fordulhat ismét elő a kölcsön inkorrekt felhasználása. Fontos, hogy megbízhasanak a hitelezők a magyar kormány szavahihetőségében, és abban, hogy mindent elkövet az államháztartási egyensúly érdekében, amikor a hosszú lejáratú hitel kibocsátására kerül a sor. Ugyanakkor azt is közölték, hogy a jelentés alapján megerősödött a bizalmuk Magyarországbán.⁴²

A londoni bankároknak szánt választ hosszas előkészületek után küldték el a Sándor-palotából. A levél tervezetét Wekerle Sándor és pénzügyminisztériumi munkatársai fogalmazták meg,⁴³ de látta és javította Popovics Sándor és Scitovszky Tibor is, végül Bethlen is változtatott a szövegen némileg.⁴⁴ Londonban Gunston így kommentálta a magyar miniszterelnök válaszát a Baselben levő Siepmann-nek írt levelében: *„Most érkezett meg Bethlen levele. [...] Bár kész mindent megtenni a költségvetés kiegyensúlyozása érdekében, de nem hajlandó kapásból megfogadni a jelentés minden ajánlását.”*⁴⁵

Bethlen István levelében ígéretet tett arra, hogy a kormány törekedni fog az államháztartás egyensúlyának helyreállítására, a kiadások csökkentésére, a 3 milliós kölcsön problémájának orvoslására, ugyanakkor az adott gazdasági és politikai helyzetre hivatkozva több ajánlást megvalósíthatatlannak ítélt (így pl. a különalapok betagolását a költségvetésbe). Időszerűtlennek nevezte a kincstár részére folyósítandó jegybanki hitelek engedélyezését, a lakosság erős inflációs félelmei miatt. Sürgette viszont az új kölcsön kibocsátását.⁴⁶

⁴¹ BECA OV 33/79 Az N. M. Rothschild bankház levele a magyar miniszterelnökhöz, 1931. április 22. A levelet magyar fordításban közli: N. M. Rothschild levele Bethlen István grófhhoz a magyar kormány által kért kölcsön ügyében folytatott vizsgálat eredményéről. London, 1931. április 22. In: Szinai-Szücs 1972: 432–435.

⁴² BECA OV 33/79 Az N. M. Rothschild bankház levele a magyar miniszterelnökhöz, 1931. április 22.

⁴³ A pénzügyminiszter választervezete az N. M. Rothschild & Sons céghez a magyar államgazdaságot illető észrevételeire, 1931. máj. 4. In: Szinai-Szücs 1972: 436–441.

⁴⁴ Wekerle Sándor pénzügyminiszter levele Bethlen István grófhhoz a Rothschild-bankházhoz intézett válaszelevél szövegének módosításáról és elküldéséről. In: Szinai-Szücs 1972: 441.

⁴⁵ BECA OV 33/79 1798 C. A. Gunston levele H. A. Siepmannhez, 1931. május 18.

⁴⁶ BECA OV 33/79 Magyarország miniszterelnökének levele az N. M. Rothschild bankházhoz, 1931. május 9.

A jelentés még a következő hetekben is a megbeszélések és a levelek témája maradt. Siepmann májusban ismét találkozott Popoviccsal Bázelen a Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) ülésén, ahol több megbeszélést is folytattak a vizsgálat eredményeiről és a teendőkről.⁴⁷

Sir William Goode is igyekezett tovább erősíteni a törekény bizalmat London és Budapest között, a magyar felet arról igyekezett meggyőzni, hogy a bankárokat nem a beavatkozás vágya, hanem a jó szándék vezérelte az ajánlások megfogalmazásakor: *„A jelentés szerintem kitűnő, úgy az érthetőség, mint a méltányosság szempontjából, és figyelmeztetem Önt, hogy sajnos nagyon is hosszú! Rothschildéknak a jelentés alapján Önnek tett javaslatai lényegileg, azt hiszem, az elvben az Ön által is helyeselt vonalon mozognak. Ezen javaslatok semmi esetre sem foghatók úgy fel, mint hogyha a bankárok méltánytalan nyomást akarnának gyakorolni, hanem át vannak hatva ama őszinte szándéktól, hogy előmozdítsák a magyar pénzügyi adminisztrációt.”*⁴⁸

A Rothschildoknak írt levelében ugyanakkor arról biztosította a magyar állam hitelezőit, hogy Bethlen a levélben foglalt szándékokon túlmenően is nyitott a javaslataik megvalósítására: *„Röviden megbeszéltem Bethlen gróffal az Önökhöz intézett május 9-i levelét. Azt hiszem, hogy e percben csak annyit kell mondanom, hogy általános választások előtt – melyek Magyarországon küszöbön állnak – egy miniszterelnök több olyan dolgot nem tehet és azokról nem is írhat, melyek a választások után politikailag lehetségesek volnának. Az Önök Bethlen grófhhoz intézett április 22-iki levelükben említett inkább technikai kérdések dolgában beszéltem a pénzügyminiszter úrral, és egyes állandó tisztviselőivel, és azt hiszem, hogy lehetséges lesz mindkét felet kielégítő megoldást találni.”*⁴⁹

Magyarország a jelentés megnyugtató következtetései ellenére sem kapott hitelt Londonban a következő években. Bár az írásos dokumentumok alapján arra következtethetünk, hogy a bizalmat többé-kevésbé sikerült helyreállítani a magyar kormány szavahihetőségében, mire a vizsgálat lezárult, 1931 májusában kitört Közép-Európában is a pénzügyi válság, ami Magyarországon is súlyos következményekkel járt: az év végére az ország fizetéseképtelenné vált. Míg 1924-ben a külföldi ellenőrzés szigora segítette a magyar pénzügyi konszolidációt, a Népszövetség rekonstrukciós forгатókönyve és pénzügyi szigora támogatta a kormány restriktív intézkedéseit, erősítette a kormány helyzetét az erős és a stabilizációban kevésbé érdekelt csoportokkal szemben, addig a válság kitörésekor ez már kevésnek bizonyult. A külföldi szakértők

⁴⁷ BECA OV 33/79 H. A. Siepmann levele Jacobssonhoz, 1931. május 22.

⁴⁸ MNL OL Filmtár, 5342. doboz, 153/res.eln. szám 1931. Sir William Goode levele gróf Bethlenhez, 1931. április 21. Szigorúan bizalmas. (korabeli magyar fordítás)

⁴⁹ MNL OL Filmtár, 5342. doboz, 153/res.eln. szám 1931. Sir William Goode levele Rothschildékhoz, Budapestről, május 24-én. Bizalmas. (korabeli magyar fordítás)

által megfogalmazott javaslatok, az óvatos pénzügyi reformok 1931 elején már nem voltak elegendőek a magyar gazdasági és pénzügyi helyzet rendbetételére, nem tudták megakadályozni, hogy a következő hónapokban még súlyosabb gazdasági válságba süllyedjen az ország.

SZENTHÁROMSÁG TÉRI VÁLTOZATOK KÖLTSÉGVETÉSI VÁLSÁGRA:

A FISKÁLIS KRÍZIS KEZELÉSE AZ 1930-AS ÉVEK ELSŐ FELÉBEN

A Pénzügyminisztérium budai, Szentháromság téri palotájában nem az 1930-as években szembesültek először a súlyos államháztartási deficit, a fiskális válság tényével, hiszen 1873 óta a pénzügyi kormányzatoknak többször is meg kellett küzdeniük ezzel a problémával.¹ Az 1932 októberében hivatalba lépő Gömbös-kormány új pénzügyminiszterének, Imrédy Bélának ugyanúgy újra meg kellett találnia a helyzet diktálta válságkezelési módszereket, ahogyan korábban neves elődeinek is. A tanulmány célja annak a bemutatása, hogy milyen volt a költségvetés helyzete a '30-as évek elején, mi vezetett el a fiskális krízishez, és hogyan próbálták az egymást követő kormányok az államháztartás egyensúlyát helyreállítani. Magyarország állampénzügyei és monetáris politikája az 1924. évi pénzügyi stabilizáció óta a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának ellenőrzése alatt állt, ezért a tanulmány azt is megvizsgálja, hogy milyen szerepet játszott e nemzetközi pénzügyi szervezet a folyamat során. A munka végül a válságkezelés eredményeit foglalja össze.

A fenti kérdések vizsgálatánál érdemes végiggondolni, mit értünk tulajdonképpen fiskális válság alatt, milyen adatokat kell produkálnia egy-egy költségvetésnek ahhoz, hogy krízisről beszélhessünk. A válasz voltaképpen nem egyszerű. Manapság az Európai Unió úgynevezett maastrichti kritériumai² szabják meg, meddig tekinthető normálisnak az egyes tagországok állampénzügyi gazdálkodása, a bruttó hazai termék arányában szabva meg az államháztartási hiány (GDP 3%-a alatt), illetve az államadósság (GDP maximum 60%-a) mértékét. Nem volt azonban mindig ilyen szigorú a mérce, és a ma elfogadottnál jóval nagyobb arányú hiányok, adósságállományok mellett is működtek központi költségvetések. Talán nem túlzás azt mondani, hogy a modern fiskális állam az államcsőd árnyékában jött létre. A Reinhart házaspár és Rogoff a fejlett országok pénztörténetében 1800–2011 között 20 olyan epizódot talált, amikor tíz évnél hosszabb ideig volt az állam bruttó adóssága magasabb a nettó GDP 90%-ánál, amit már kivételesen magas arálynak tartanak.³ 1821-ben a brit kormányzati adósságállomány a GDP közel

¹ Kövér 1992b.

² Az 1993-ban hatályba lépett Maastrichti Szerződés tartalmazta a Gazdasági és Monetáris Unióba való belépéshez meghatározott úgynevezett konvergenciakritériumokat, a négy közül kettő a fiskális követelményekre vonatkozott, erről részletesebben: Oblath 1999.

³ Reinhart–Rogoff 2012: 69–70.

300%-ának felelt meg, az összes állami kiadás 55%-át pedig az állami adószolgáltatás ellátására fordították, miközben a közkiadások a GDP 20%-ára rúgtak.⁴ A 19. század elején persze még egészen másféle feladatokat szántak az államháztartásnak, mint napjainkban, a közkölcsonők alapvetően a permanens háborúk finanszírozását szolgálták, így ezek az adatok nehezen vehetők egybe a két világháború közötti vagy a mai helyzettel, amikor sokkal komplexebb feladatokat kell az államnak ellátnia.⁵

Az 1920-as években azonban a mércék mai szemmel is rendkívül szigorúvá váltak, már önmagában a költségvetési deficit tényét, bármilyen alacsony is legyen annak a GDP-hez mért aránya, nagyon kedvezőtlennek és minden áron megszüntetendőnek tartották, nyilván nem függetlenül az I. világháború utáni korszak hiperinflációs tapasztalataitól. Magyarország esete is jól példázza ezt a fajta megközelítést.

A magyar államháztartás helyzete: volt-e fiskális válság?

Az I. világháború és az azt követő infláció megrendítette a magyar államháztartás helyzetét. A költségvetés súlyos hiányát a megnövekedett kiadások, elsősorban a hadviseléssel járó tetemes anyagi terhek mögött jelentősen elmaradó bevételek okozták. Az államháztartás az I. világháború kitörésétől egészen a pénzügyi stabilizációig súlyosan deficitese volt. A közigazgatási bevételek a kiadásoknak csak a töredékét fedezték, a többi kölcsönökből eredt.⁶

A pénzügyi stabilizáció egyik fő feladata a költségvetési egyensúly megteremtése volt. Már a stabilizáció első éve is eredményesen zárult 1925 nyarán, az előirányzott 115 milliós deficit helyett 84,9 millió aranykorona-többlettel (1. táblázat).⁷ A kedvező egyenleget elsősorban az adóbevételek nem várt emelkedése idézte elő. Az 1922-ben bevezetett adóreformok hatása ekkor érvényesülhetett először, amikor már stabil értékmérő alapján szedte be a kincstár a bevételeket. Az 1924: XXI. törvénycikkkel életbe léptetett új vám-tarifa, a külkereskedelmi tilalmi rendszer lebontása a külkereskedelmi forgalom és a vámbevételek gyors gyarapodásához vezetett. Az államháztartás egyensúlya sokkal magasabb bevételi és kiadási szinten valósult meg, mint

⁴ Holtfrerich 2013.

⁵ A kérdésről: Cardoso–Lains 2010; Ullmann 2009.

⁶ Pogány 2016: 543–596.; Pogány 1993b: 413–499.

⁷ 1924: IV. törvénycikk, b) melléklet a 2. §-hoz: Az államháztartás egyensúlyának helyreállításáról szóló féléves költségvetések.

azt eredetileg az újjáépítési program tervbe vette, mindez pedig a lakosság, a magángazdaság jóval nagyobb adóterhelését jelentette.⁸

1. táblázat: A magyar államháztartás a zárszámadások szerint, rendes és rendkívüli kezelés, kölcsönműveletek nélkül, 1924–1944, millió pengő

Év	Bevételek			Kiadások			Egyenleg
	Állami közigazgatás	Állami üzemek	Összesen	Állami közigazgatás	Állami üzemek	Összesen	
1924/25	736,7	338,8	1075,5	644,0	361,9	1005,9	+69,6
1925/26	822,7	413,0	1235,7	729,3	418,1	1147,4	+88,3
1926/27	954,8	446,3	1401,1	806,5	443,5	1250,0	+151,1
1927/28	987,1	461,0	1448,1	891,1	463,2	1354,3	+93,8
1928/29	983,9	499,3	1483,2	974,4	498,4	1472,8	+10,4
1929/30	951,6	472,3	1423,9	974,0	504,2	1478,2	-54,3
1930/31	916,7	481,9	1398,6	1074,9	553,2	1628,1	-229,5
1931/32	805,6	402,4	1208,0	954,1	433,6	1387,7	-179,7
1932/33	741,1	334,5	1075,6	781,2	402,9	1184,1	-108,5
1933/34	765,5	353,5	1119,0	755,4	429,9	1185,3	-66,3
1934/35	769,9	347,5	1117,4	759,1	428,7	1187,8	-70,4
1935/36	809,8	385,4	1195,2	782,5	447,3	1229,8	-34,6
1936/37	878,8	433,9	1312,7	813,5	491,1	1304,6	+8,1
1937/38	910,6	463,0	1373,6	862	518,8	1380,8	-7,2
1938/39	1115,1	549,2	1664,3	1133,3	590,1	1723,4	-59,1

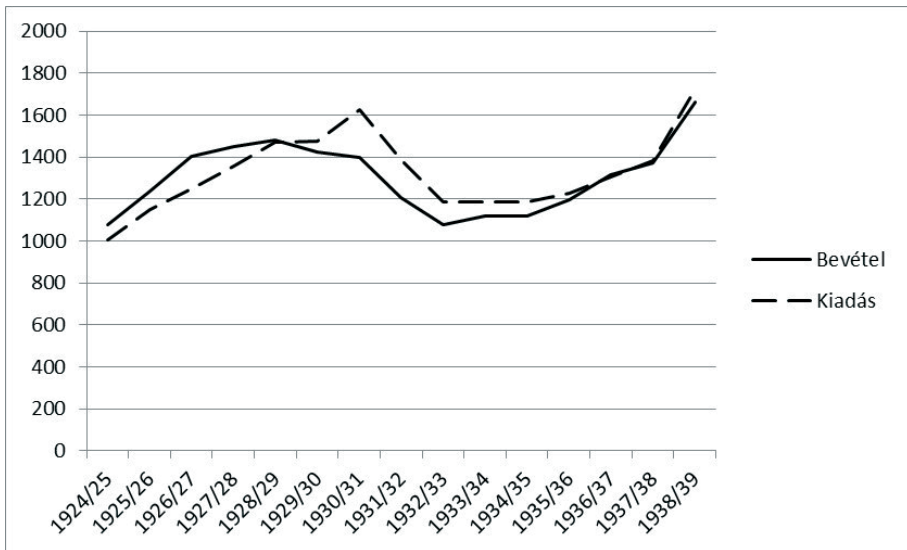
Forrás: Szőnyi 1938: 501–502.; *Magyar Statisztikai Évkönyv 1938–1946*.

A hiperinfláció leküzdését követően sokan arra számítottak, hogy az államháztartás stabilitása hosszú időre biztosítottnak tekinthető. A pénzügyi stabilizációt követően ugyanis évekig jelentős többlete volt a költségvetésnek, 1924 és 1928 nyara között GDP-arányosan átlag évi 2,2%-os szufficit jelentkezett, miközben az államháztartás végösszege is jelentősen nőtt. A bevételek a stabilizáció kezdetétől 1929 nyaráig 38%-kal bővültek, a kiadások pedig egészen 1931 nyaráig emelkedtek, ekkor 62%-kal haladták meg az 1924 évit. A magyar államháztartás mindkét oldala a válság kitörését követően meredeken csökkenni kezdett, majd 1932-től kezdtek el a kiadások és a bevételek kis ütemben újra emelkedni, de a válság előtti szintjüket csak az 1938/39-es költségvetési évben haladták meg újra. Az aktívum 1928/29-re gyakorlatilag

⁸ Hajdrik 1933: 638–639.

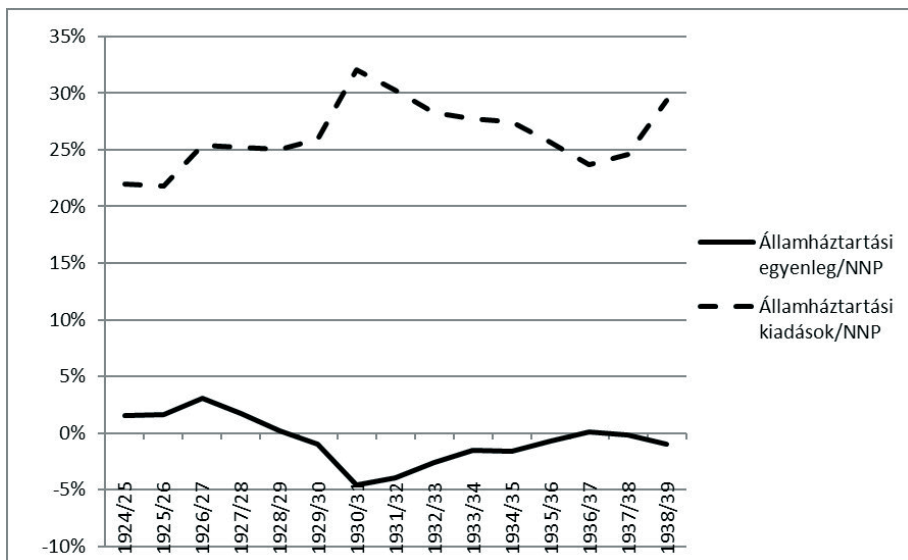
megszűnt, és a következő évtől kezdve a II. világháború kitöréséig a hiány lett jellemző (kivéve 1936/37-ben). Az NNP arányában számított deficit 1930/31-ben 4,5%-os, a következő évben közel 4%-os volt, a későbbi években 3% alatt maradt. A központi kormányzat kiadásai a vizsgált időszakban a nettó nemzeti termék 25-30%-át tették ki (1. és 2. grafikon, 1. táblázat).

1. grafikon: A magyar államháztartás bevételei és kiadásai a zárszámadások alapján, 1924–1939, millió pengő



Forrás: Szőnyi 1938: 503.; *Magyar Statisztikai Évkönyv 1938–1946*.

2. grafikon: Az állami (közigazgatási és üzemi) kiadások és a költségvetési egyenleg a nettó nemzeti termékhez (NNP) viszonyított aránya, százalék



Forrás: *Magyar Statisztikai Évkönyv, 1924–1939*; Eckstein 1955: 204.

A pénzügyi szanálás során a magyar állam nemzetközi szerződésben vállalta, hogy megteremti és mindenáron megőrzi az államháztartás egyensúlyát. A fiskális egyensúlyt a pénzügyi stabilizáció kiemelten fontos elemének tartották, amelynek fenntartására a folyamatot ellenőrző Népszövetség is nagy hangsúlyt helyezett. A deficit jelentkezése az 1929/30-as költségvetési évben éppen ezért a stabilizációs politika súlyos megsértését jelentette, ami Genfben és Londonban is erőteljes reakciót váltott ki. 1931 áprilisában a londoni Rothschild bankház Magyarország külföldi hitelezőinek képviselőjében szakértőket küldött a magyarországi helyzet kivizsgálására. A svéd Per Jacobsson vezetése alatt álló bizottság konkrét javaslatokat is kidolgozott a kormány számára.⁹

Az elkészült jelentést a londoni Rothschild bankház küldte el Budapestre egy levél kíséretében, amelyben felsorolták a vizsgálat legfontosabb megállapításait. Sürgették, hogy a pénzügyminiszter haladéktalanul hozzon intézkedéseket a fiskális egyensúly helyreállítása érdekében. A kormánnyal szemben megfogalmazott lényegesebb elvárások között szerepelt az állami garanciavállalások beszüntetése a külföldi hitelpiacokon, amiknek az összege már a vizsgálat idején is 212 millió pengő volt, az újabb külföldi magán hitelfel-

⁹ Pogány 2009.

vételek ellenőrzése és megnehezítése, valamint a boletta-alap¹⁰ és más költségvetésen kívüli alapok veszteségeinek megszüntetése, költségvetésbe való integrálása.¹¹ A jelentés szorgalmazta a fizetések és nyugdíjak csökkentését, valamint a Nemzeti Bank alapszabályának megváltoztatását is, annak érdekében, hogy előleget nyújthasson a kormánynak.¹²

Az államháztartás helyzete azonban az ajánlások ellenére sem javult a következő hónapokban, tovább nőtt a deficit, aminek oka elsősorban a súlyosbodó gazdasági válság hatására csökkenő bevétel volt. 1931 nyarára Magyarország súlyos nemzetközi adósságválságba került a mezőgazdasági terményárak zuhanása, a tőke- és az exportpiacok bezáródása következtében, az év végén már a hosszú lejáratú külföldi tartozások adósságszolgálatát is fel kellett függesztenie. A mezőgazdasági népesség jövedelme és adózóképessége drámai mértékben romlott, 1931-től pedig a gazdasági élet egyéb ágai is egyre inkább megéreztek a gazdasági válság hatásait.

Mindennek következtében jelentősen csökkentek az állami és önkormányzati bevételek. Míg 1928/29-ben még közel 1,5 milliárdos bevételt könyvelhetett el az államháztartás, 1932/33-ban már kevesebb, mint 1,1 milliárdot, ami 28%-os visszaesést jelentett. A bevételek összes csoportja apadt. A legnagyobb esést a vámokból és a forgalmi adókból származó bevételek mutatták; a vámbevételek a negyedükre zsugorodtak (3. grafikon). Az I. világháborút követő évtizedekben az egyenes adóbevételek egyre növekvő jelentőségre tettek szert, és a '30-as években a legfontosabb bevételi nemmé váltak, maguk mögé utasítva a forgalmi adókból származó bevételeket is (2. táblázat). Az egyenes adókon belül viszont átrendeződést látunk a válság idején. Míg a földadó bevétele látványosan csökkent, más egyenes adók kulcsait, éppen az előbbiből származó források pótlása végett jelentősen, többször emelték. A házadó, a társulati adó töltött be láthatóan ilyen szerepet, bár ez utóbbit a válság szintén erősen visszavetette (4. grafikon). A fogyasztási adók közül a szesz- és a söradó bevétele jelentősen csökkent, míg a cukoradó és az ásványolajadó bevételeit a többszöri adókulcsemelések következtében kevésbé érintette a válság (5. grafikon).¹³

¹⁰ Az agrárválság következtében súlyos veszteségeket elszenvedő gabonatermelők támogatására létrehozott alap, amelyet az 1930: XXII. törvénycikk alapján hoztak létre.

¹¹ BECA OV 33/79 Az N. M. Rothschild-bankház levele a magyar miniszterelnökhöz, 1931. április 22. A levelet magyar fordításban közli: N. M. Rothschild levele Bethlen István grófhoz, a magyar kormány által kért kölcsön ügyében folytatott vizsgálat eredményéről. London, 1931. április 22. In: Szinai-Szűcs 1972: 432–435.

¹² MNL OL K 256. 5342. doboz, 153/res. eln. szám 1931. Report on the Budget and Exchequer Position of Hungary by Mr. Per Jacobsson, April 1931, Strictly Confidential. 55–58. A jelentés megtalálható a Bank of England levéltárában is, a BECA OV 33/79 dossziében.

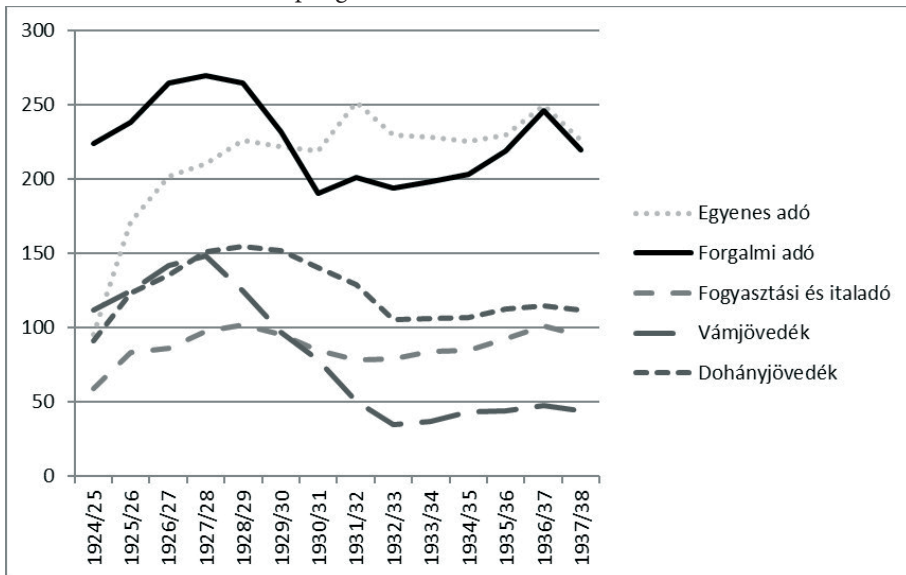
¹³ Szádeczky-Kardoss 1933: 271–273.

2. táblázat: A magyar állam adó- és jövedéki bevételei a zárszámadási eredmények szerint, 1924–1938, millió pengő

Év	Adók				Jövedékek				Összes adó és jövedék
	Egyenes adó	Forgalmi adó	Fogyasztási és italadó	Összes adó	Vám	Dohány	Egyéb	Összes	
1924/25	5,1	223,8	59,3	378,2	111,5	91,3	17,6	220,4	598,6
1925/26	171,2	238,3	83,6	493,1	124,5	123,2	24,9	272,6	765,7
1926/27	202,2	264,5	86,1	552,8	142,1	135,2	25,9	303,2	856
1927/28	210,3	270	97,4	577,7	148,2	151,2	26,4	325,8	903,5
1928/29	226,3	265	102	593,3	124,6	154,4	26,6	305,6	898,9
1929/30	221,9	231,8	95,5	549,2	96,8	151,8	26,8	275,4	824,6
1930/31	219,1	190,7	84,7	494,5	78	140,2	28,6	246,8	741,3
1931/32	252,2	201,3	78	531,5	50,2	128,8	21,5	200,5	732
1932/33	229,9	193,7	79,1	502,7	34,7	105,4	26,7	166,8	669,5
1933/34	228,4	198,4	84,1	510,9	37,1	106	26,7	169,8	680,7
1934/35	225,1	203,1	85	513,2	43,4	107	28,4	178,8	692
1935/36	229,7	219,2	92,8	541,7	43,9	112,3	28,2	184,4	726,1
1936/37	250	246,3	101,2	597,5	47,2	114,6	29,2	191	788,5
1937/38	254,8	250,7	104,7	610,2	50	124,4	29,6	204	814,2

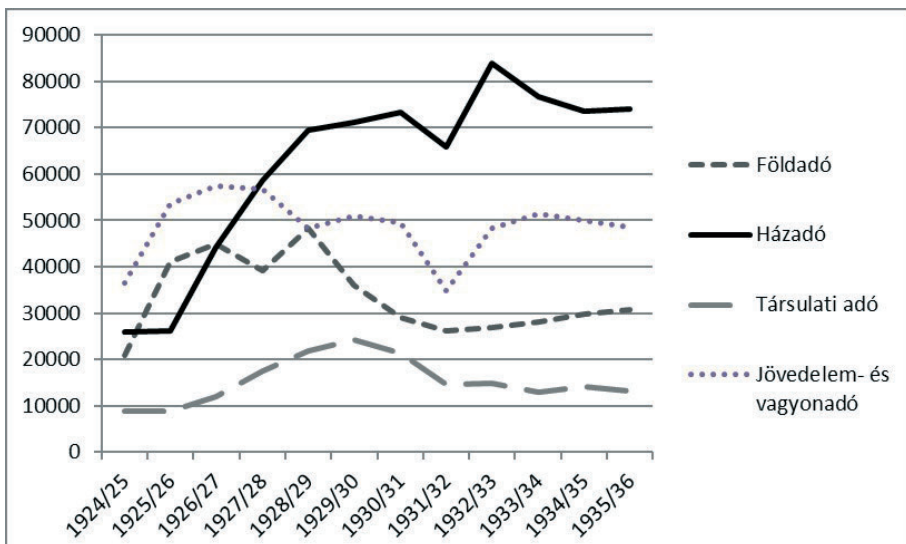
Forrás Szőnyi 1938: 504.; *Magyar Statisztikai Évkönyv, 1938.*

3. grafikon: A magyar állam adó- és jövedéki bevételei a zárszámadási eredmények szerint, 1924–1938, millió pengő



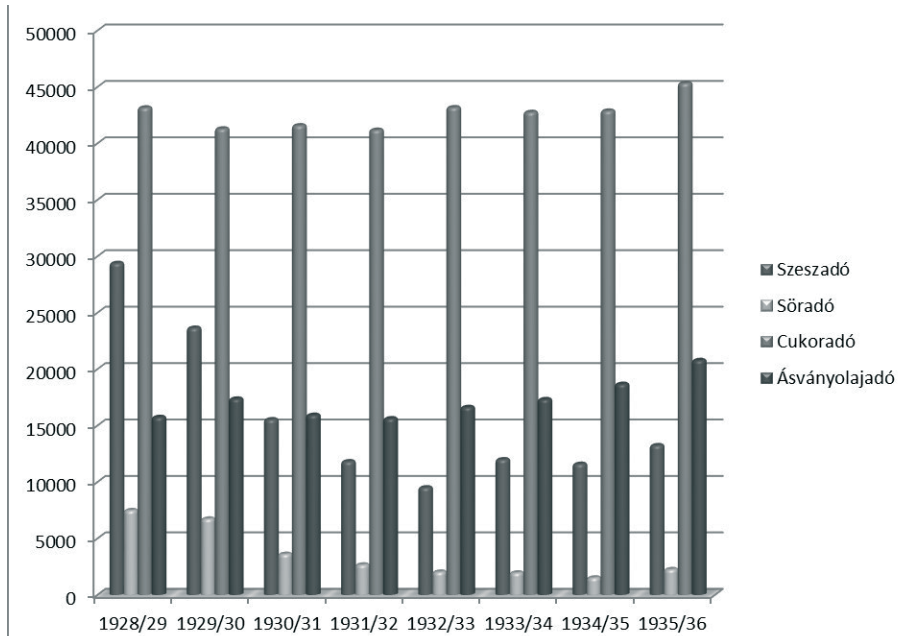
Forrás: Szőnyi 1938: 504.

4. grafikon: Az egyenes adókból származó bevételek alakulása, 1924–1936, ezer pengő



Forrás: Hajdrik 1933: 676.; Magyar Statisztikai Évkönyv 1933–1936.

5. grafikon: Fogyasztási adókból származó bevételek, 1928–1936, ezer pengő



Forrás: *Magyar Statisztikai Évkönyv, 1928–1936.*

A kiadási oldalon az állami üzemek deficitje, főként a MÁV és az állami vas- és gépgyárak nagy veszteségei, valamint a jelentős személyi kiadások és nyugdíjak bizonyultak a növekvő államháztartási deficit két legfontosabb tényezőjének. A korabeli pénzügyi szakemberek egyöntetűen azon a véleményen voltak, hogy túlméretezett volt az államapparátus. Imrédy Béla, akkor az MNB igazgatója 1929 tavaszi tanulmányában azt írta, hogy „529 pengő fejenkénti nemzeti jövedelemből adminisztrációs apparátusunk méreteit fenntartani és emellett tőkét képezni nem lehet”.¹⁴ Az állampénzügyek szakértője, Hajdrik Sándor¹⁵ szerint pedig „a személyi kiadásoknak természetesen helyes arányban kell állniok az általános teherviselőképeséssel, az állam tevékenységi körének nagyságával s az általánosan elterjedt felfogás szerint ez az arány akkor van meg, ha az összes közületi kiadásoknak nem haladja meg 30–40%-át”.

¹⁴ MNL OL K 278. 6. csomó, 32. tétel, Imrédy Béla: A tőkeképződés akadályai, IV. 1–3.

¹⁵ Hajdrik Sándor (1894–1940) statisztikus, pénzügyi közgazdász, a Központi Statisztikai Hivatal pénzügyi, hitel- és biztosítástatistikai adatgyűjtéssel foglalkozó VIII. osztályának munkatársa, 1934-ben berendelték a Pénzügyminisztériumba, ahol az állami költségvetési és zárszámadási I/a. főosztályon dolgozott, 1940 elejétől az Árellenőrzés Országos Kormánybiztosának állandó helyettese. *Budapesti Közlöny*, 1932. július 9. 1; Magyarország tisztai cím- és névtára, 1935, 1938; Gyászjelentés, *Pesti Hírlap*, 1940. július 27. 7. Mészáros–Rettich–Rózsa 2014: 269.

Míg 1912-ben a személyi kiadások kb. 20%-át tették az összes állami kiadásnak, a két világháború közötti időszakban már meghaladta a 40%-ot is, néhány évben pedig megközelítette az 50%-ot (3. táblázat).¹⁶

3. táblázat: Az állam személyi és nyugdíjkiadásai, ezer pengő

Költségvetési év	Személyi kiadások a nyugdíjak nélkül		Nyugdíjkiadások			Személyi kiadások és nyugdíjak együtt	Összes állami kiadás százalékában
	Közigazgatás	Állami üzemek	Együtt	Közigazgatás	Állami üzemek		
1924/25	187 072	99 045	286 117	70 435	52 040	408 592	40,6
1925/26	227 498	115 598	343 096	89 972	67 230	500 298	43,6
1926/27	234 644	118 897	353 541	99 947	68 957	522 445	41,8
1927/28	261 583	127 689	389 272	116 791	76 536	582 599	43,0
1928/29	285 392	137 990	423 382	127 546	82 458	633 386	43,0
1929/30	289 743	138 739	428 482	132 173	85 040	645 695	43,7
1930/31	299 096	135 660	434 756	136 685	88 020	659 461	40,5
1931/32	267 465	124 384	391 849	128 508	84 796	605 153	43,6
1932/33	247 809	113 957	361 766	117 539	83 957	563 262	47,6
1933/34	238 919	109 943	348 862	152 723	94 171	595 756	50,3
1934/35	238 222	105 084	343 306	154 401	91 926	589 633	49,6
1935/36	238 870	103 388	342 258	158 374	95 125	595 757	48,4

Forrás Hajdrik 1933: 650.; *Magyar Statisztikai Évkönyv 1933–1936*.

¹⁶ Hajdrik 1933: 653–654.

A Bethlen-kormány takarékosági okokból többször is csökkentette az államapparátus létszámát. Az 1923: XXXV. törvény 20%-os redukciót irányzott elő, a szanálási törvényben 15 ezer fős csökkentést terveztek, ami a nyugdíjazásokkal és a halálozásokkal együtt végül 35 ezer főt tett ki. Az 1930: XXVI. tc. pedig újabb 10%-os létszámapasztást rendelt el; Bethlen 5500 fővel tervezte csökkenteni a közalkalmazottak létszámát (a hadsereget és a rendőrséget nem érintette a leépítés). Valójában nem tényleges elbocsátásokról volt szó, hanem inkább nem töltötték be a nyugdíjazásoknál felszabadult helyeket.¹⁷ A 4. táblázat adatai azt igazolják, hogy a stabilizáció idején végrehajtott radikális létszámcsökkentést követően már nem került sor jelentősebb elbocsátásokra a válságidőszak előtt, a személyi kiadások összege viszont 1931-ig megállíthatatlanul növekedett (3. táblázat).

Az államháztartás személyi kiadásait növelte az igen jelentős nyugdíjteher is. A nyugdíjasok létszáma 16%-kal, a számukra kifizetett nyugellátás összege viszont 83,5%-kal nőtt a stabilizációtól a válság kirobbanásáig eltelt évek alatt (3. és 5. táblázat). Már a Jacobsson-jelentés is kifogásolta, hogy 35-40 évi szolgálat után az utolsó évi teljes fizetésüknek megfelelő összeget kapták a magyar állami alkalmazottak nyugdíjként, és nem 55–60%-ot, mint más országokban, miközben nem fizettek a nyugdíjalapba sem.¹⁸ A költségvetés kiadásait növelte, hogy az elcsatolt területekről menekült állami alkalmazottaknak is fizette a járandóságukat. Az 1933/34-es költségvetésben például 240 millió pengő volt az állami alkalmazottak nyugdíjaira előirányozva, ebből 87,6 millió pengő a menekült nyugdíjasok (kb. 30-35 ezer fő) ellátmánya volt, amit voltaképpen az utódállamok helyett fizetett a magyar kormány.¹⁹

¹⁷ Pogány 2009; MNL OL K 256 5342. doboz, 153/res. eln. szám 1931. Report on the Budget and Exchequer Position of Hungary by Mr. Per Jacobsson, April 1931, Strictly Confidential. 55–58.

¹⁸ MNL OL K 256 5342. doboz, 153/res. eln. szám 1931. Report on the Budget and Exchequer Position of Hungary by Mr. Per Jacobsson, April 1931, Strictly Confidential.

¹⁹ Hajdrik 1933: 654–656.

4. táblázat: Állami alkalmazottak száma, 1924–1934, fő

Költségvetési év	Közigazgatás	Állami üzemek	Együtt	1924/25 = 1,00
1924/25	90 152	91 961	182 113	1,00
1925/26	85 821	85 787	171 608	0,94
1926/27	83 867	76 216	160 083	0,88
1927/28	83 635	74 687	158 322	0,87
1928/29	84 249	75 116	159 365	0,88
1929/30	85 558	74 896	160 454	0,88
1930/31	85 101	73 815	158 916	0,87
1931/32	84 676	74 036	158 712	0,87
1932/33	83 619	69 922	153 541	0,84
1933/34	82 759	68 890	151 649	0,83
1934/35	82 015	68 145	150 160	0,82

Forrás: Hajdrik 1933: 655.; Zelovich 1936: 21.

5. táblázat: Állami nyugellátásban részesülők száma, 1924–1935, fő

	Állami közigazgatás	Állami üzemek	Együtt
1924/25	47 856	46 979	94 835
1925/26	49 347	51 249	100 596
1926/27	49 855	51 874	101 729
1927/28	50 876	53 393	104 269
1928/29	52 734	54 417	107 151
1929/30	53 889	55 309	109 198
1930/31	54 599	55 332	109 931
1931/32	55 696	56 190	111 886
1932/33	57 492	57 320	114 812
1933/34	59 151	62 649	121 800
1934/35	61 099	63 482	124 581

Forrás: Hajdrik 1933: 656.; Zelovich 1936: 21.

Az állami pénzügyek alapos megvizsgálása után felmerül a kérdés, hogy valóban beszélhetünk-e fiskális válságról 1931 nyarán. Mai szemmel talán nem tűnik nagyon drámainak a magyar állam pénzügyi helyzete. A deficit az 1930/31. költségvetési évben az NNP 4,5%-a volt. A vizsgált korszakban, nemzetközi összehasonlításban azonban ez az arány egyáltalán nem számított alacsonynak. Almunia és szerzőtársai adatai azt mutatják, hogy az álta-

luk elemzett 19 ország többsége alacsony államháztartási hiánnyal rendelkezett, sőt aktívum is előfordult 1924–1933 között. A vizsgált országcsoportok közül egyik költségvetési deficitje sem haladta meg a GDP 4,5%-át, sőt a legtöbb ország esetében jóval alacsonyabb volt a hiány mértéke a válság időszaka alatt.²⁰ A magyar államadósság viszont nem volt kiemelkedően nagy; 1931-ben a nettó nemzeti termék 38%-ának, az önkormányzatok 747,2 milliós adósságállományával együtt pedig 52%-ának felelt meg, míg az ország egész adósságállománya az NNP 81,2%-ára volt tehető. A kortársak mindenestre rendkívül súlyosnak ítélték a helyzetet, amely azonnali beavatkozást igényelt. Popovics Sándor jegybankelnök tömeges tőkekivonástól, a pénzügyi rendszer összeomlásától tartott.²¹ Az egymást sűrűn váltó pénzügyminisztereknek pedig óriási gondot jelentett az adósságszolgálat, illetve a deficit fedezetének az előteremtése. Antal István visszaemlékezése szerint Károlyi Gyula kormánya sok esetben csak a bankok segítségével tudta a hónap elején a munkabéreket kifizetni a közalkalmazottaknak.²² A fiskális válságot súlyosbította, hogy nem egymagában jött létre, hanem egy többszörös válság részeként; külső adósságválság, bankválság, valutaválság mellett jelentkezett. A külső hitelforrások elapadása, a mély osztrák, majd német bankválság gyakorlatilag lehetetlenné tette a deficit okozta lyukak betömését, a hiányzó források rendkívüli bevételekkel való kiegészítését.

A Népszövetség Pénzügyi Bizottságának szerepe a válság kezelésében

Károlyi Gyula újonnan megalakult kormánya a súlyos pénzügyi helyzet hatására 1931. szeptember 7-én felkérte a Nemzetek Szövetségét, hogy az ország állapotát vizsgálta meg szakértőkkel, és nyújtson segítséget a súlyos helyzet megoldásában.²³ A magyarországi helyzetről a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága először szeptemberi, genfi ülésén kapott tájékoztatást Jakabb

²⁰ Almunia és szerzőtársai 2010: 233–235. Az alábbi országok államháztartás-adatait vizsgálták: aranyblokk-országok (Belgium, Franciaország, Svájc), a sterlingövezet országai (Ausztrália, Kanada, Dánia, Finnország, Norvégia, Portugália, Svédország, Egyesült Királyság), valutaleértékelést végrehajtó más országok (Argentína, Brazília, Japán, Spanyolország), az Amerikai Egyesült Államok, a kötött devizagazdálkodást választók (Németország és Ausztria) és Olaszország.

²¹ BECA OV 33/79 H. A. Siepmann: Feljegyzés a dr. Popoviccsal Zürichben, 1931. február 9-én és 10-én folytatott beszélgetésről.

²² Antal 2004: 96–97.

²³ MNL OL K 69 I/5. II. A magyar királyi Minisztérium jelentése „a gazdasági és hitelélet rendjének, továbbá az államháztartás egyensúlyának biztosításáról szóló 1931:XXVI. törvénycikk alapján tett, valamint az ország gazdasági és pénzügyi helyzetére tekintettel szükségessé vált egyéb fontosabb rendeletekről”. 1931. november 4.

Oszkár pénzügyminisztériumi államtitkártól és Imrédy Bélától, az MNB igazgatójától. Ezt követően a Pénzügyi Bizottság előbb delegációt küldött október 8-án Budapestre Fulvio Suvichnak, a Bizottság elnökének vezetésével, majd a helyzet komolyságát felismerve október 16-án a magyar fővárosban tartotta meg kihelyezett ülését.²⁴ A novemberre elkészült népszövetségi jelentés elismerte, hogy alapvetően a világgazdasági válság vezetett a magyar pénzügyi nehézségekhez, ám felhívta a figyelmet a kormányzati hibákra is; a túlzott költekezéssel magyarázta a költségvetési deficit kialakulását, és felrótta a városok és vármegyék túlzott külföldi kölcsönfelvételét is, amelyet a kormány nem akadályozott meg. A jelentés a legsürgősebb feladatokat is kijelölte: szigorú takarékosági program megvalósítását, a kormányzati kiadások csökkentését, a pengő stabilitásának megőrzését és az infláció kiküszöbölését javasolta. A népszövetségi jelentés leszögezte azt is, hogy Magyarországnak mindent el kell követnie azért, hogy külföldi adósságainak szolgálatát fenn tudja tartani. A miniszterelnök a bizottságnak ígéretet tett az ajánlások megvalósítására.²⁵

A Nemzetek Szövetsége a budapesti vizsgálat eredménye alapján indokoltan látta a helyszíni ellenőrzés felújítását.²⁶ A pénzügyi stabilizáció végén, 1926 nyarán ugyan visszahívta Budapestről megbízottait, de a szanálási egyezmény lehetővé tette, hogy abban az esetben, ha a magyar kormány megsértené a megállapodást, a helyszíni kontrollt visszaállíthassa mindaddig, amíg az ún. népszövetségi kölcsönt Magyarország kormánya vissza nem fizette.²⁷ A Népszövetség szerepe így meghatározónak bizonyult az újabb pénzügyi válság kezelésében is. Bár ezúttal nem került sor nemzetközi kölcsön kibocsátására, újabb ajánlások készültek a helyzet rendbetételére, és Royall Tyler személyében ismét népszövetségi főbiztost kapott a magyar kormány. Henry Bruce pedig tanácsadóként, a bázeli Nemzetközi Fizetések Bankjából érkezett a Magyar Nemzeti Bankba.²⁸

Az ellenőrzés menetrendje jól rekonstruálható a korabeli sajtóból és a fennmaradt levéltári iratokból. Tyler negyedéves jelentésekben számolt be a magyar gazdasági és pénzügyi élet fejleményeiről, és a magyar pénzügyminiszter társaságában évente kétszer személyesen is megjelent Genfben a

²⁴ MNL OL K 69, I/5. II. A Nemzetek Szövetsége pénzügyi bizottságának jelentése Magyarország pénzügyi helyzetéről; BECA OV 33/7 Fulvio Suvich távirata Otto Niemeyernek, 1931. október 10.

²⁵ MNL OL K 69, I/5. II. A Nemzetek Szövetsége pénzügyi bizottságának jelentése Magyarország pénzügyi helyzetéről; Pogány 2000b.

²⁶ MNL OL K 69 I/5 A Nemzetek Szövetsége pénzügyi bizottságának jelentése Magyarország pénzügyi helyzetéről. Budapest, 1931. 22.

²⁷ Az államháztartás egyensúlyának helyreállításáról szóló 1924. évi IV. törvény VII. cikkének 1. pontja rendelkezett az ellenőrzés visszaállításáról. A pénzügyi stabilizációról és a Népszövetségi ellenőrzésről lásd: Péteri 1993: 519–536.; Péteri 1985; Lojkó 2006: 61–153.

²⁸ Pogány 2000: 38.

Pénzügyi Bizottság színe előtt, ahol a mindenkori magyar pénzügyminiszternek számot kellett adnia arról, milyen előrelépések történtek a pénzügyi egyensúly megvalósítása érdekében.²⁹ A Pénzügyi Bizottság tagjai a tanácskozás után jelentést állítottak össze, ami összefoglalta a bizottság álláspontját a magyar helyzetről, és javaslatokat fogalmaztak meg a további teendőkre nézve. A jelentést a Népszövetség Tanácsa elé terjesztették, majd miután az tudomásul vette, nyilvánosságra hozták. Ezek a népszövetségi dokumentumok a magyar kormány egyik legfontosabb feladatát a kiadások drasztikus visszafogásában jelölték meg. Az 1931/32. költségvetési évben 890 millió pengőre kellett csökkenteni a közigazgatási kiadásokat³⁰ az előző évi 1074,9 millió pengőről, ami 17%-os megszorítást jelentett, majd 1932/33-ban már 830 millió pengős szint alá kellett vinni a közigazgatási kiadások végösszegét.³¹

Az államháztartás megbillent egyensúlyának helyreállítása céljából az egymást követő kormányok a bevételek fokozására, a kiadások apasztására törekedtek. Már a Bethlen-kormány elkezdte a megszorításokat. Az 1930-ban elfogadott XLVII. törvénycikk 45 millió pengős kiadáscsökkentésre és 10%-os, hat év alatt végrehajtandó létszámapasztásra kötelezte a kormányt. Az alkalmazottak jövedelmét sújtó ideiglenes különadót vezettek be, amelyből a következő évben 19,4 millió pengő folyt be az államkasszába.³² Károlyi Gyula új kormánya, bár időközben még súlyosabb lett a válság, tovább szigorított a fiskális politikán. Az apparátus eredetileg hat év alatt végrehajtani tervezett leépítésének határidejét négy évre rövidítették le, progresszív kulcs szerint két ízben is csökkentették a közalkalmazottak keresetét, a nyugdíjakat és más szociális ellátásokat, még a tisztviselők lakáspénzét is (6. táblázat).³³ Felemelték csaknem az összes közteher kulcsát; a jövedelemadó 100%-át, a házadó alapjának 10%-át szükségadó címen vetették ki, az alkalmazottak jövedelmei után kivetett különadót 100%-kal, az általános forgalmi adót 50%-kal (2%-ról 3%-ra), egyes illetékeket 25%-kal, az egyébként is rendkívül ma-

²⁹ A látogatásokra rendszerint januárban és szeptemberben került sor, az eseményekről a sajtó is részletesen beszámolt. Két példa: S. I. (a Pesti Napló különtudósítója) 1933: Magyarország pénzügyi helyzete és pénzügyminisztere a Népszövetség előtt, Pesti Napló, 1933. január 13. 1; Név ismeretlen (a Pesti Napló tudósítója) 1933: A legteljesebb megértéssel tárgyalta a Népszövetség a magyar pénzügyi jelentést. *Pesti Napló*, 1933. szeptember 24. 12.

³⁰ MNL OL K 278. 7. csomó, 38. tétel, Az 1931/32. költségvetési év még várható alakulása; A m. kir. kormány 1931. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Budapest, 1933. 29.

³¹ MNL OL K 278. 7. csomó, 38. tétel, Az 1932/33. évi költségvetés, K 278. 4. csomó, 19. dosszié, League of Nations, Sixty-sixth Session of the Council, Minutes, April 12th, 1932; A m. kir. kormány 1931. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. 1933. 29.

³² 1930. évi XLVII. törvénycikk; Szádeczky-Kardoss Tibor 1933: 271.

³³ A magyar kir. kormány 1931. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Budapest, 1933. 29–31.

gas cukoradót további 25%-kal növelték.³⁴ Az adókból származó bevételek a drasztikus intézkedések hatására egy év alatt 37 millió pengővel gyarapodtak (2. táblázat).

6. táblázat: Állami alkalmazottak illetményeinek csökkentése 1931–1933 között, százalék

Fizetési osztály	1931. 09. 01.	1932. 01. 01.	1932. 07. 01.	1933. 03. 01.	Összesen
I.	15	5	5	7	32
II.	15	5	5	7	32
III.	15	5	5	7	32
IV.	12	3	5	7	27
V.	12	3	4	6	25
VI.	12	3	3	6	24
VII.	10	3	3	6	22
VIII.	10	2	3	5	20
IX.	10	2	2	5	19
X.	10	0	2	5	17
XI.	10	0	2	5	17
Egyéb kategóriák	10	0	2 ²	5 ³	17
Lakáspénz		51	3		8

¹1932. február 1-től

² ha a korábban csökkentett bér havi 120 pengőnél magasabb

³ ha a korábban csökkentett bér havi 100 pengőnél magasabb

Forrás: 5000/1931. M. E. sz. rendelet; 7000/1931. M. E. sz. rendelet; 3000/1932. M. E. sz. rendelet; 1400/1933. M. E. sz. rendelet

A drasztikus pénzügyi megszorítások ellenére sem tudta a kormány produkálni a Népszövetség által elvárt 890 millió pengős kiadási szintet. 1932 nyarán 954 millió pengő volt a közigazgatási kiadások végösszege, ami így is 11%-ot meghaladó megtakarítást jelentett az előző évhez képest. A deficit azonban továbbra is jelentős maradt, bár az előző évi rekordmagasságról, 230 millióról 180 millióra süllyedt (1. táblázat). A Népszövetség egyáltalán nem volt elégedett a stabilizációs program előrehaladásával, és ennek erőteljesen

³⁴ Szádeczky-Kardoss 1933: 271.; 1931. évi XXVI. törvénycikk a gazdasági és hitelélet rendjének, továbbá az államháztartás egyensúlyának biztosításáról.

hangot is adott. A Pénzügyi Bizottság elnöke nem rejtette diplomatikus szólamok mögé a véleményét; Korányi Frigyes pénzügyminiszternek³⁵ írott levelében többek között ezt olvashatjuk: *„A bizottságot megdöbbeníti az a tény, hogy a magyar kormány nem volt képes végrehajtani az 1931 októberében elfogadott programot. A költségvetés nincs egyensúlyban, az állami vállalatokat nem számolták fel, és a boletta-alap sem szűnt meg. A bizottság elismeri, hogy a kormány rendkívül nehéz helyzetben van, és nem volt képes teljes mértékben megvalósítani a maga elé tűzött programot. A program szerves egész, nem várhatók eredmények, ha csak részben valósítják meg. A bizottság szerint a magyar kormány, az eddigieknél energikusabb erőfeszítések révén, még sokat tehet a helyzet javításáért.”*³⁶

A levél egy sor konkrét megszorító intézkedést sürgetett. A Károlyi-kormány azonban közel egy héttel a levél születése előtt, szeptember 21-én benyújtotta lemondását, így az üzenet megszívlelése már az új kabinetre várt.³⁷ A Pénzügyi Bizottság elsősorban az infláció veszélyeire hivatkozva szorgalmazta a fiskális egyensúly helyreállítását a tanács számára írt jelentésében.³⁸ A Népszövetség szeptember végén tette közzé a nyilvánosságnak szánt jelentését, amelyben szintén ezt emelték ki: *„Megvizsgálta a bizottság Magyarország pénzügyi helyzetét, a költségvetését, meghallgatta korábban báró Korányi pénzügyminisztert. A bizottság további deficittől tart, annak inflációs következményeivel, az állami adminisztráció és a költségvetésen kívüli kiadásokból adódó veszteségek (az üzemek és a boletta-alap) miatt, hacsak a kormány nem fogad el további költségvetési intézkedéseket. További jelentős kiadáscsökkenésre van szükség.”*³⁹

Imrédy Béla válságkezelése

Imrédy Béla a Magyar Nemzeti Bank igazgatói székéből ült át a pénzügyminiszteri bársonyszékbe 1932. október 1-jén, szakismeretekkel felvértezve, de járatlanul a politika mindennapjaiban. Az újsütetű pénzügyminisztertől mindazoknak az igényeknek a teljesítését várták, amelyre az előző kormány

³⁵ Korányi Frigyes csak 1931. december 16-tól töltötte be a pénzügyminiszter funkciót, a megelőző, kritikus hónapokban, 1931. augusztus 24-től ideiglenesen Vargha Imre államtitkár irányította a tárcát Károlyi Gyula miniszterelnök nevében. Böllöny 1992: 200.

³⁶ MNL OL K 278. 12. csomó, 64. tétel, A Népszövetség Pénzügyi Bizottsága elnökének levele báró Korányi Frigyes pénzügyminiszterhez. 1932. szeptember 27.

³⁷ Romsics 1991: 243.

³⁸ MNL OL K 278. 5. csomó, 31. tétel, League of Nations Financial Committee, Report to the Council on the work of the forty-seventh sessions of the Committee, Geneva, September 19th to October the 7th 1932.

³⁹ MNL OL K 278. 12. csomó, 64. tétel, Report on Hungary, 1932. IX. 28. Fordítás eredetiben.

nem volt képes. Royall Tyler népszövetségi főbiztos 1932. évi harmadik jelentésében továbbra is a költségvetési egyensúly helyreállítását sürgette. Az 1932/33. évi költségvetési előirányzatot, amelyet még Korányi Frigyes állított össze 1932 tavaszán – a romló pénzügyi-gazdasági viszonyok hatására – túl optimistának ítélte, módosítását elengedhetetlenül szükségesnek tartotta.⁴⁰ Nemcsak a Népszövetség szigorú elvárásai állították nehezen teljesíthető feladatokat elé az új pénzügyminisztert, de a belpolitikai helyzet sem volt egyszerű. A Károlyi-kormány válságkezelő politikája egyértelműen megbukott, most Imrédynek kellett olyan új módszereket találnia, amelyek a kiadások lefaragásával és a bevételek fokozásával egyszerre nyugtatják meg Magyarország külföldi hitelezőit, illetve a Pénzügyi Bizottság szakértőit, és találnak új forrásokat a mezőgazdaság talpra állításához és a gazdasági növekedés újraindításához. Egyszerre várták tőle teljesen új gazdaságpolitikai megoldások alkalmazását, a súlyos gazdasági válság gyors megoldását, a gazdasági egyensúly megóvását és a kormánypártban hangadó agrár csoportok, az exportőrök gazdasági helyzetének azonnali javítását, pénzügyi támogatását. Ki kellett elégítenie a kormánypárt lázongó, puccsra készülő agráriusainak követeléseit, az adóssághoz való csökkentését egyre hangosabban követelő eladósodott gazdákat. Olyan szerteágazó igényeket fogalmaztak meg tehát, amelyeket nehéz lett volna egyszerre, egy konzisztens fiskális politika kereteiben megvalósítani.

Imrédy Bélának ifjú gazdasági szakértőként 1929-ben még az volt a véleménye, hogy csökkenteni kell a túlzottan magas magyar adóterheket, és azt javasolta, hogy az adózóknak is legyen beleszólásuk a költségvetési bevételek elköltségébe: a „*súlyosan megadóztatott társadalom az állami pénzek hova fordítása felett ellenőrzést gyakorolhasson*”.⁴¹ Mire 1932-ben a Gömbös-kormány pénzügyminisztere lett, már maga sem látott más megoldást a válságkezelésre, mint az adók emelését, a kiadások csökkentését, és nem értett egyet azokkal, akik az adók, illetékek mérséklése révén akarták gyarapítani a bevételeket. 1933. január 31-én elmondott parlamenti beszédében kijelentette: nem ismer „*a pénzügyi történelemben esetet, amikor a deficitet a bevételek kulcsának apasztásával tudták volna fedezni*”.⁴² Az állampénzügyi kérdések, köztük a fiskális egyensúly megteremtése hangsúlyos szerepet kapott a Gömbös-kormány Nemzeti Munkatervében is, amelynek pénzügyi részét Imrédy fogalmazta meg 1932 nyarán.⁴³

⁴⁰ H. J. 1932: A pénzügyminiszter legsürgősebb teendői, *Pesti Napló*, 1932. október 30. 28.

⁴¹ MNL OL K 278. 6. csomó, 32. tétel II. 6. Imrédy Béla: A tőkeképződés akadályai.

⁴² Az országgyűlés képviselőházának 131. ülése, 1933. január 31-én, kedden, Imrédy Béla pénzügyminiszter beszéde. 69.

⁴³ A 23. pont kimondta: „Az államháztartás egyensúlyát minden körülmények között biztosítani és fenntartani kívánjuk.” A Gömbös-kormány Nemzeti Munkatervé, A Nemzeti Egység Pártja prog-

1933 januárjában már neki kellett Genfben utaznia és megmagyaráznia az ország bizonyítványát. Már ekkor megpróbálta meggyőzni a Pénzügyi Bizottság tagjait arról, hogy a drasztikus megszorítások értelmetlenek, kontraproduktívak, sőt károsak. Genfi expozéjában hangoztatta: *„Bár a magyar kormány mindent megtesz annak érdekében, hogy eltüntesse a deficitet, nem tudom elhallgatni azt a meggyőződésemet, hogy mindezek a később említett intézkedések a gazdasági élet további zsugorodását fogják eredményezni, és így, bizonyos értelemben még nehezebbé teszik a gazdasági problémák radikális megoldását, ahelyett, hogy elősegítenék azt. [...] Ki kell jelentenem, hogy a közterhek meghaladják a nemzeti jövedelem egyharmadát. Lehetetlen új bevételi forrásokat találni, mivel az adóztatás lehetőségei kimerültek.”*⁴⁴

Genfi tárgyalásai során 1933 januárjában mégis vállalta, hogy tovább folytatja elődje, Korányi Frigyes megszorító politikáját; növeli az államháztartás bevételeit, csökkenti a közalkalmazottak illetményeit, és végrehajtja az államigazgatás racionalizálását.⁴⁵ Az ígéretet tettek követték; a bevételek növelése érdekében 20%-os pótlékot vetett ki a házadó után, 25%-ról 40%-ra emelte a társulati adópótlékot, 30%-ról 60%-ra a jövedelemadó pótlékát. Meghosszabbította a vagyenadó utáni 100%-os pótlék kivetését, 100%-kal megemelte a rokkantellátási adót, 25%-kal növelte a magánalkalmazottak és osztalékok különadóját, megduplázta a tehergépkocsik utáni közúti adókat. Mindebből egy év alatt 32 millió pengő többletjövedelem folyt be az államháztartásba. A fogyasztási adókat is emelte; izzólámpa- és elektroncsőadót vezetett be, megnövelte a szivarkahüvelyre és szivarkapapírra, valamint a szesze kivetett adót, megkészserezte a kávé, a tea és a fahéj vámját, ami összesen további 6,2 millióval gyarapította a kincstárat. A kiadások csökkentése végett visszafogták a tárcák dologi kiadásait is, és háromfős miniszteri bizottságot állítottak fel a közigazgatás észszerűsítése érdekében.

A megtakarítások a személyi kiadások területén is érvényesültek. Felfüggesztették a fokozatos előléptetéseket, de a legfájóbb intézkedés az volt, hogy újból, másfél éven belül immár a negyedik alkalommal redukálták az állami alkalmazottak és a nyugdíjasok illetményeit. A csökkentés ezúttal a fizetésen és a nyugdíjakon kívül a lakáspénzre, a családi pótlékokra, a közlekedési

ramja, Budapest, 1932. október 24. In: Romsics 2000b: 251–262.; Imrédy bevonásáról a Gömbös körül kialakuló csoportba: Antal 2004: 102–105.; Sipos 2011: 9–11.; Sipos 1970: 24–25.; Gergely 2001: 210–213. A Nemzeti Munkatervről: Vonyó 2011.

⁴⁴ MNL OL K 278 2. csomó 9. dosszié, League of Nations, Financial Committee Hungary, Exposé by Dr. Imrédy, Minister of Finance before the Financial Committee, Geneva, January 12th, 1933. Strictly Confidential.

⁴⁵ MNL OL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1933. január 7. 2. napirendi pont; A népszövetség pénzügyi bizottsága foglalkozik Magyarország pénzügyi problémáival.

segélyre és más pótlékokra is kiterjedt (6. táblázat).⁴⁶ Az illetménycsökkenések a reálbérek értékét csak a legfelső fizetési osztályba tartozó közalkalmazottak esetében érintették, mivel az árszínvonal 1928–1933 között 28%-kal lett kisebb Magyarországon, ennél nagyobb mértékben csak a hivatali hierarchia csúcsán állók keresete csökkent, ez azonban aligha vigasztalta az érintetteket. A megszorítások hatására az 1932/33. költségvetési év végére 81 millió pengővel csökkent az államháztartás hiánya; a 108,5 millió pengős deficit az NNP 2,6%-ának felelt meg. Imrédy a közigazgatási kiadásokat a 830 millió pengős határ alá, 781 millió pengőre szorította le, jócskán túlteljesítve a Pénzügyi Bizottság elvárásait is (1. táblázat).

A beruházási program

A gazdasági növekedés holtpontról való kimozdítása érdekében Imrédy a drasztikus restrikcio mellett egy óvatos közmunkaprogramot is kidolgozott. 1933. február 10-én a kabinetülésen kifejtette, hogy *„a gazdasági élet és az államháztartási helyzet javulásának egyik előfeltétele a gazdasági élet rendkívül meglassult vérkeringésének gyorsítása, kereseti lehetőségek és munkaalkalmak teremtése, aminek egyik módja a közmunkák foganatosítása”*.⁴⁷

Az 1933 januárjában, Genfben született megállapodás nemcsak a kiadások visszafogásáról szólt. Imrédy meggyőzte a Pénzügyi Bizottság tagjait, hogy engedélyezzenek egy kisebb beruházási programot. Imrédy szerint a bizottság nehezen egyezett bele a kérésbe.⁴⁸ Az alku előkészítése már az előző év végén megkezdődött. Imrédy terve az volt, hogy az állam külföldi tartozásainak törlesztését nem pengőben, hanem pénztárjegyekben vagy kincstárjegyekben fizeti be a Külföldi Hitelezők Alapjába,⁴⁹ ezáltal megtakarítva a költségvetés számára 50 millió pengőt, amelyet a deficit fedezésére szánt, ezen kívül pedig további 15 millió pengőt is kölcsönvesz a transzferalapból, amit pedig beruházások megindítására akart fordítani. Otto Niemeyer már decemberben egyértelművé tette, hogy a Pénzügyi Bizottság csak abban az

⁴⁶ MNL OL K 278. 10. csomó, 51. tétel. A pénzügyi tárca működése 1932. október 1-től 1933 végéig; A m. kir. kormány 1932. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Budapest, 1933. 32–35.

⁴⁷ MNL OL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1933. február 10. 31. napirendi pont. A beruházási program megállapítása.

⁴⁸ MNL OL K 513. 4434. doboz, 61. ülés 1933. január 31. Imrédy Béla válasza Rassay Károlynak.

⁴⁹ A súlyosan eladósodott, devizatartalékait elvesztő Magyarország 1931. december 22-én transzfermoratóriumot jelentett be, felfüggesztette hosszú lejáratú külföldi tartozásainak törlesztését. Az adósságszolgálatot a Magyar Nemzeti Bankban vezetett Külföldi Hitelezők Alapjába pengőben kellett befizetniük az adósoknak, amit a jegybank nem utalt át a hitelezőknek külföldi fizetési eszközben.

esetben támogatná a tervet, ha a magyar kormány komolyabban igyekezne a fiskális egyensúlyt megteremteni.⁵⁰

A következő év elején Genfben aztán megszületett a megállapodás; a magyar kormány 15 millió pengőt fordíthatott az említett forrásból beruházásokra. Feltételül szabták azonban, *„hogy a végrehajtandó munkáknak tisztán produktív jellegűeknek kell lenniök és reális jövődelmet kell hajtani, végül, hogy az említett összeg igénybevételének és felhasználásának a transzferalap kezeléséért felelős tényezők beleegyezésével és ellenőrzése mellett kell történnie”*.⁵¹

Az alku tartalmát, feltételeit Albert Janssen, a bizottság belga elnöke levélben foglalta össze a magyar kormány számára.⁵² Imrédy nagyon elégedett volt genfi tárgyalásaival, a kabinet ülésén kijelentette: *„Az adott körülmények között ezzel az elért eredménnyel teljes meggyőződése szerint meg lehetünk elégedve. A hangulat, amelyben a tárgyalások folytak, igen kedvező volt, törekvéseink határozott szimpátiával találkoztak, s annak a kellemetlen, sokszor bántó kérdezési módszernek, amellyel korábbi genfi tárgyalásain találkozott, nyomát sem lehetett lelteni.”*⁵³

A pénzügyminiszter kérésére a miniszterek összeállították tárcájuk beruházási igényeit. A legnagyobb összeget a MÁV-nak szánták, 6,7 millió pengőből akarták a vasút még korábban megkezdett villamosítását folytatni, és a Ganz által gyártott Jendrassik-féle dízel motorkocsikat beszerezni. A másik nyertes a vízgazdálkodás lett; 4 milliót terveztek ármentesítésre költeni, elsősorban a Tiszántúlon és Észak-Magyarországon. A fennmaradó 4,3 millió pengőt talajjavításra, út- és hídépítésre és egyéb célokra fordították (7. táblázat). A 15 millió pengős beruházási program jogi alapját az 1933. évi II. törvény teremtette meg, amely 110 millió pengő kölcsön felvételét engedélyezte az állam számára, bemutatóra szóló, kamatozó pénztárjegyek, kincstári jegyek vagy kincstári váltók ellenében, a költségvetési deficit fedezésére és közmunkák finanszírozására. A 15 milliós kölcsönt a kincstár a Külföldi Hitelezők Alapjából, két évre szóló, 4%-os kamatozású pénztárjegyek ellenében vette fel, és különböző beruházásokra folyósította, két évnél hosszabb

⁵⁰ MNL OL K 278. 12. csomó, 63. tétel. Sir O. Niemeyer megjegyzései a rendelet- és memorandumtervezetre vonatkozólag. Telefonon Bruce úr által leadva 1932. december 12-én.

⁵¹ MNL OL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1933. február 10. 31. napirendi pont: A beruházási program megállapítása.

⁵² A Janssen-levél megtalálható Imrédy félhivatalos iratai között, tartalmát ismertette a minisztertanácsban és parlamenti beszédében is. MNL OL K 278 2. csomó 9. dosszié, Jelentés a Tanácshoz Magyarországra vonatkozóan, 1933. január; K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1933. február 10. 31. napirendi pont, A beruházási program megállapítása; KN 1931–1936. XIII. k.: az országgyűlés képviselőházának 143. ülése, 1933. január 31-én. Imrédy Béla pénzügyminiszter felszólalása, 76.

⁵³ MNL OL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1933. január 7. 2. napirendi pont, A népszövetség pénzügyi bizottsága foglalkozik Magyarország pénzügyi problémáival. 6.

lejáratra, 5–5,5%-os kamatozású hitelként.⁵⁴ A beruházási programra szánt összeg 86%-át már 1933–1934-ben elköltötték, a fennmaradó összeget pedig a következő években (7. táblázat), kisebb részletekben. A program befejezésekor már nem Imrédy volt a pénzügyminiszter. Egy parlamenti interpellációra adott válaszában elmondta, hogy a program célja a munkahelyteremtés volt: *„egyaránt figyelemmel voltak mezőgazdasági, mint ipari téren megfelelő munkaalkalmak teremtésére. A lehetőségekhez képest arra is gond fordítottatott, hogy az összegeknek minél nagyobb része szolgáljon munkabérre. Sok ezerre tehető azoknak a száma, akiknek munkaalkalmat fog teremteni. Olyan munkákat választottak, amelyek azonnal megkezdhetők, hogy azoknak az élénkítő és munkahelyteremtő hatása azonnal érezhető legyen. Az előirányzott összeg túlnyomó része még ebben az évben fog felhasználásra kerülni.”*⁵⁵

7. táblázat: A 15 milliós beruházási program és teljesülése 1933 és 1936 között (az 1933: II. törvény 1. §-án alapuló közmunkák), ezer pengő

	Tervezett kiadás 1932/33		Tényleges kiadás				
			1933/34	1934/35	1935/36	Összesen	
A. Állami beruházások							
1. MÁV beruházások	6660						
Budapest–Hegyeshalom-vonal villamosítása		4460	4460	-	-	-	4460
Motorkocsik és motorpótkocsik beszerzése		1700	420	1128,5	142,6	8,9	1700
Nyersolajmotorok vásárlása		300	0	97,4	117	77,7	292,1
Földgázszállító vasúti kocsik		200	0	183,1	0,5	0,2	183,8
2. Állami intézmények	1520						
3. Állami intézmények fűtőkazánjainak átalakítása hazai szén felhasználására		700	0	567,3	34,6	83,8	685,7

⁵⁴ MNL OL K 278. 6. csomó, 34. tétel: A beruházási program és hitelakciók (Hegedűs Kálmán interpellációjára adandó válasz anyaga) 1933. március 1.; K 278. 10. csomó, 51. tétel. A pénzügyi tárca működése 1932. október 1-től 1933 végéig. A vasúti beruházásokról: Hidvégi 2014.

⁵⁵ K 278 6. csomó, 34. tétel, A beruházási program és hitelakciók (Hegedűs Kálmán interpellációjára adandó válasz anyaga) 1933. március 1.

4. Közvetlen hajójárat a Közel-Keletre		500	0	398,4	99,6	-	498
5. Kőszokutatós		320	15,9	174,2	67	34,1	291,2
B. Nem állami intézmények	2120						
6. Debreceni mélyfúrású kút		220	7,1	116,8	30,3	65,3	219,5
7. Győri Hosszúhíd átépítése		450	100	350	-	-	450
8. Bekötőutak		1450	1450	-	-	-	1450
C. Vízi munkálatokra	4000						
Borsodi árvédelmi munkálatok		1500	250	200	250	600	1300
Közép-tiszai ármentesítés		1000	400	600	0	0	1000
Körös-Tisza-Maros ármentesítő társaság		500	500	-	-	-	500
Nem állami kezelésű vízfolyások rendezése		1000	600	360	25	-	985
D. Egyéb célok	700						
9. Szikes talajok javítása a Tiszántúlon		200	-	-	-	-	0
10. Új gyümölcsösök telepítése		500	-	500	-	-	500
Összesen		15 000	8203	4675,7	766,6	870	14 515,3

Forrás: MNL OL K 278. 6. csomó, 34. tétel, A beruházási program és hitelakciók (Hegedűs Kálmán interpellációjára adandó válasz anyaga), 1933. március 1.

A Magyar kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1932/33. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyon és az állami adósságok kezelése körül az 1932/33. évben szerzett tapasztalatokról, h. n. 1934. 17–23.

A Magyar kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1933/34. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyon és az állami adósságok kezelése körül az 1933/34. évben szerzett tapasztalatokról, h. n. 1935. 19–20.

A Magyar kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1934/35. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyon és az állami adósságok kezelése körül az 1934/35. évben szerzett tapasztalatokról, h. n. 1936. 19–20.

A magyar állam zárszámadása az 1935/36. évről, Budapest, 1937. 361.

8. táblázat: Közmunkákra szánt összegek 1933 és 1936 között, ezer pengő

	Tervezett összeg	Tényleges kiadás	
		1932/33 és 1934/35 között	1935/36
1933: II. tc. 1. § alapján	15 000	13 645,3	870
1933: XXVII. tc. 3. § alapján	15 000	12 152	1565,3
1934: XXI. tc. 1. § alapján	10 000	8193,1	1344
1935: X. tc. 1. § alapján	15 000	0	10 448,9
Összesen	55 000	33 990,4	14 228,2

Forrás: A magyar állam zárszámadása az 1935/36. évről. Budapest, 1937, XXIV.

Más forrásokból is sikerült pénzt szerezni új beruházásokra. Az 1933. évi XXVII. törvény felhatalmazást adott a transzferalapból további 15 millió pengő felhasználására, közmunkákra,⁵⁶ 1934-ben és 1935-ben pedig összesen 25 milliós összegben indultak újabb beruházások (8. táblázat). Több más hitelakciót is kezdeményezett Imrédy a gazdasági növekedés beindítása érdekében. A GyOSz szövetkezeti formában létrehozta az Ipari Munkaszervező Intézetet, amelynek a feladata ipari munkaalkalmak teremtése, az ipar rendkívüli hitelszükségletének kielégítése volt, és 25 millió pengő összegben tervezett új beruházásokat finanszírozni. A kölcsönök forrása részben a központi bank, részben a transzferalapban befagyott tőkék voltak.⁵⁷ A vidéki bankok és hitelszövetkezetek hitelezési tevékenységének újraindítása érdekében a Magyar Nemzeti Bank – a kormány kezdeményezésére – 1933 tavaszán hitelkeretet biztosított a Pénzügyi Központ és az Országos Központi Hitelszövetkezet tagjai részére, hogy „*begyűjtési hitel*” néven 11 millió pengő új hitelt folyósíthassanak. Ugyancsak kormányzati kezdeményezésre nyújtott a jegybank mezőgazdasági termelési hiteleket (zöldhiteleket) 18–20 milliós összegben, a Pénzügyi Központ és az Országos Központi Hitelszövetkezet tagjainak közvetítésével, 1933 tavaszán. Az elhanyagolt városi lakóházak helyreállítására és egyben a munkanélküliség enyhítésére szolgált az 1933 áprilisában indult ún. tatározási hitelakció, kezdetben 6 milliós hitelkerettel, amit az év végén 15 millióra, majd a következő évben 20 millió pengőre emeltek. Hasonló hitelakciókat szervezett a pénzügyi kormányzat a

⁵⁶ K 278. 10. csomó, 51. tétel. A pénzügyi tárca működése 1932. október 1-től 1933 végéig.

⁵⁷ 2200/1933. M. E. sz. rendelet az Ipari Munkaszervező Intézetről és a Hitelintézetek Szövetkezetéről; MNL OL K 278 2. csomó 9. dosszié, Minisztertanácsi előterjesztés. Az államháztartás folyó évi rendjének biztosítása, a jövő évi költségvetés összeállítása és egyes egyéb kérdésekben a Népszövetség pénzügyi bizottságával Genfben folytatandó tárgyalások tárgyában. 1933. január 7.; MNL OL K 513. 4434. doboz, 61. ülés 1933. január 31. Imrédy Béla válasza Rassay Károlynak.

kisiparosok és a kiskereskedők, a határ menti birtokosok, valamint a vásár-csarnoki és piaci árusok kölcsönrel való támogatása érdekében.⁵⁸

Összesen tehát 100-130 millió pengőt terveztek az új beruházásokra, köz-munkaprogramokra elkölteni. Sikerült megnyerni a Magyar Nemzeti Bank együttműködését a gazdaadósságok kérdésének rendezéséhez is. Popovics Sándor és a Főtanács összesen további 175 millió pengőt szavazott meg a rossz agrárhitelek mobilizálására, az eladósodott gazdák és a nekik hitelező, komoly nehézségekkel küzdő pénzügyintézetek talpra állítása végett.

A válságkezelés értékelése

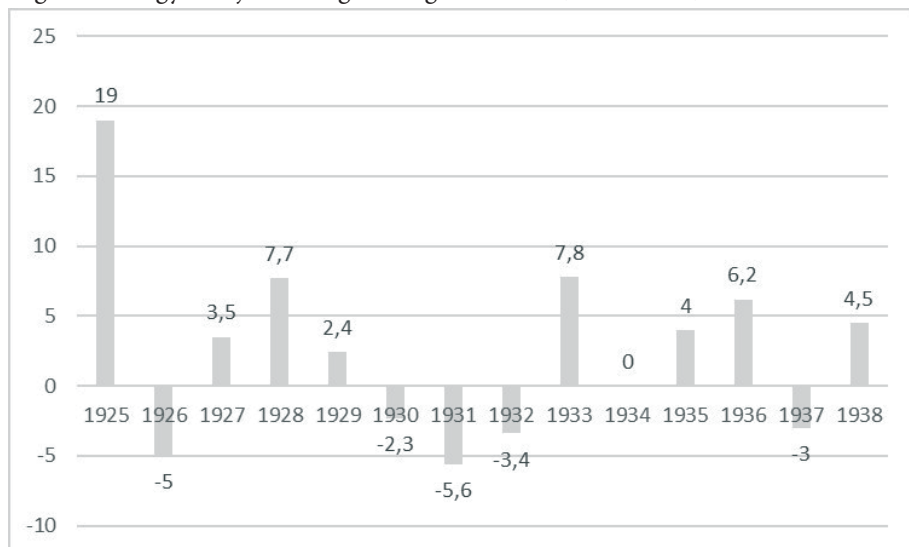
Imrédy Béla parlamenti beszédeiben és nyilatkozataiban minden alkalmat megragadott arra, hogy hangoztassa a pénzpoltika változatlanágát, a pénz-ügyi egyensúly és a pengő vásárlóértékének megőrzése iránti elkötelezettségét. Számos jel utal azonban arra, hogy ezek a megszólalások inkább a lakosság és a politikusok megnyugtátását szolgáló retorikai fogások voltak, és nem rejtett valódi belső meggyőződés a szavak mögött. A pénzügyminiszter ugyanis pontosan látta, hogy nem fenyeget az infláció veszélye, bár sokan riogattak ezzel, viszont nagy szükség lenne a hitelezés növelésére, a pénzkínálat bővítésére, közmunkaprogramokra, az állami és magánberuházások beindítására, vagyis pont a megszorító politika ellentétére. 1938-ban, miniszterelnöki bemutatkozásakor a parlamentben maga is beismerte, hogy nem mindig volt teljesen őszinte pénzügyminiszterként: *„A nemzeti hitelrendszer cégére alatt mutatkozó pénzrontó törekvéseket semmi szín alatt nem vagyok hajlandó eltűrni, sőt propagálásukat, ha veszélyes méretet ölt, el fogjuk fojtani. Amint azonban idáig sem jelentett ez a meggyőződés nálam merev ortodoxiát, ugyanúgy nem fog a jövőben sem jelenteni. Akik a gazdasági élet menetét a legutóbbi esztendőben figyelhették, és némileg ismerik működését, tudják, hogy azoknak a hitelszükségleteknek kielégítését és azoknak a hitelproblémáknak a megoldását, amelyek a termelés fokozására a pénzérték megingatása nélkül alkalmasak voltak, mezőgazdasági, ipari és kereskedelmi téren egyaránt, nemcsak hogy előmozdítottam, hanem sokszor egyenesen kezdeményeztem is. Csak éppen nem beszéltem róla, mert akkoriban még olyan volt a közhangulat – nem szerénységből, hanem célszerűségből –, hogy a társadalom egy része az ilyen hitelműveletekben forradalmi újítást látott volna, ami a bizalom megingatásával fenyegetett volna. Mert ne feledjük el, hogy gazda-*

⁵⁸ MNL OL K 278 6. csomó, 34. tétel, A beruházási program és hitelakciók; A m. kir. kormány 1933. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Budapest, 1934. 45–46.; A m. kir. kormány 1934. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Budapest, 1936. 33–34., 39.

sági és pénzügyi politikát nem lehet úgy követni, hogy az ember csak azoknak a véleményével és reakciójával számol, akiknek nincs mit félteniök.”⁵⁹

Imrédy válságkezelési programja két pilléren nyugodott: egyrészt folytatta a már korábban, hivatali elődei által megkezdett erőteljes fiskális restriktíót, bár a teljes államháztartási egyensúlyt nem tudta, talán nem is akarta megvalósítani. Másrészt arra törekedett, hogy beruházási, közmunkaprogramokat indítson be különböző forrásokból; elsősorban jegybanki kölcsönökből és a külföldi adósságszolgálatnak a transzfermoratórium következtében át nem utalt összegeiből. A bemutatott gazdaságélénkítő program azonban igen óvatos és szerény volt. 1937-ben, alig négy évvel később az Imrédy kezdeményezésére és aktív részvételével készülő öt éves beruházási terv („győri program”) tervezésekor már évi 200 millió pengő, öt év alatt összesen 1 milliárd pengő elköltését tartották szükségesnek ahhoz, hogy a magyar gazdaság végleg maga mögött hagyja a recessziót, és beinduljon a növekedés. 1933-ban viszont 3-4 év alatt akartak mindössze 100-130 millió pengőt elkölteni. A hatást tovább csökkenteti, ha azt is figyelembe vesszük, hogy ezekben az években évi 400-440 millió pengővel volt kevesebb a költségvetés kiadási oldala a konjunktúra csúcspontjához képest. A válságkezelés eredményei ennek megfelelően ellentmondásosak voltak.

6. grafikon: Egy főre jutó éves gazdasági növekedés, 1925–1938, százalék



Forrás: Maddison 2003.

⁵⁹ Imrédy 1938: 22–23. Kiemelés az eredetiben.

1933-ban a magyar gazdaság ugyan túljutott a krízis mélypontján, de a következő évben már nem folytatódott a növekedés, és 1937-ben is visszaesés követte a megelőző két év növekedését. Az egy főre jutó átlagos éves gazdasági növekedés 1933 és 1937 között 2,5% volt (6. grafikon), kétséges azonban, hogy ez a gazdaságélénkítő program érdeme lett volna. A drasztikus megszorítások hatására a közigazgatás költségvetési hiánya ugyan eltűnt, de az állami üzemeké már nem. Az ipari termelés évi 9,6%-kal bővült 1933 és 1937 között, de a válság előtti szintet csak 1937-ben haladta meg, és csupán lassan csökkent a munkanélküliség

KIÚTKERESÉS A VILÁGGAZDASÁGI VÁLSÁGBÓL

A KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKA SZEREPE AZ 1930-AS ÉVEK VÁLSÁGKEZELÉSÉBEN

Az utóbbi években megélénkült a nemzetközi érdeklődés a válságkezelés története iránt. A 2008. évi nagy recesszió és az 1930-as évek világgazdasági válsága közötti szoros párhuzamok hatására sokan kezdték el kutatni, hogy miként lábaltak ki az egyes országok a mély krízisből, milyen gazdaságpolitikai eszközöket alkalmaztak, és ezek mennyire voltak eredményesek. A két válság közötti egyik legfőbb különbséget éppen a gazdaságpolitika eltérő reakcióiban szokták megjelölni. Míg az 1930-as években gyakran teljesen tanácstalannak tűntek a kormányzatok, addig tíz évvel ezelőtt az Egyesült Államok jegybankja és pénzügyi kormányzata egyaránt határozottan és gyorsan lépett.¹

A tanulmányban a nagy gazdasági válságból való kiútkeresés módjait, ezen belül a költségvetési politika lehetőségeit szeretném megvizsgálni néhány ország – főként az Egyesült Államok és Németország – példáján. Bár a világgazdasági válság történetéről az utóbbi években valóban rengeteg publikáció született, ahogy azt már többen megállapították, jóval kevesebb figyelmet fordítottak ezekben a válságkezelés módjára, és még inkább elsiklalt a költségvetési politika szerepének vizsgálata. A költségvetési politika, a fiskális ösztönzés pedig fontos szerepet játszhat a gazdasági recesszió leküzdésében. Alacsony kamatlábak mellett az adóztatás lazításával és a költségvetési kiadások emelésével növelni lehet az aggregált keresletet a gazdasági növekedés beindítása, a teljes foglalkoztatottság elérése érdekében. A fiskális szigor, a kiadások visszafogása, a bevételek növelése, az adóterhelés fokozása viszont rövid távon nehezítheti a gazdaság kilábalását a krízisből.²

Joggal vethető fel a kérdés, vajon miért nem került eddig sor ezeknek a kérdéseknek az alaposabb vizsgálatára. Sok kutató feleslegesnek tartotta a költségvetés szerepét megvizsgálni, mivel úgy gondolta, hogy az államháztartás befolyása elhanyagolható volt a két világháború közötti gazdaságokban. Az állami szektor mérete ugyanis rendszerint jóval kisebb volt, mint napjainkban, így kisebb lehetett a gazdaságra gyakorolt hatása is. A '20-as-'30-as években uralkodó ortodox gazdasági szemlélet sem tulajdonított fontos szerepet az államháztartásnak a gazdasági folyamatok alakításában; az egyet-

¹ Madarász 2010: 101.; Kavonius 2010; Temin 2010: 121–123.

² Kavonius 2010; Perry–Vernengo 2011.

len fontos célnak a költségvetési egyensúly megteremtését tartották. 1936-ig, Keynes híres művének³ megjelenéséig az sem volt elfogadott, hogy az állami beruházások ösztönözhetik a gazdasági növekedést, bár számos szerző már ezt megelőzően is megfogalmazott hasonló gondolatokat. Mindezek alapján a válságra adott költségvetési reakciók vizsgálata háttérbe szorult.⁴

Nagyon keveset tudunk arról, hogy Magyarországon mi történt a nagy gazdasági válság idején, miként lábalt ki az ország a krízisből, és feltáratlan maradt az a kérdés is, hogy milyen gazdaságpolitikai eszközöket alkalmazott a kormányzat a növekedés beindítása érdekében.

Válságkezelés az Egyesült Államokban

A nagy válság talán az Egyesült Államokat sújtotta a legnagyobb mértékben. A kibocsátás 1929 és 1933 között 35%-kal csökkent, a munkanélküliségi ráta 25%-os volt a válság mélypontján, 1933 tavaszán. Bár széles körben elterjedt az a nézet, hogy a New Deal aktív költségvetési politikája döntő szerepet játszott a gazdaság talpra állításában, közgazdász körökben sokáig éppen az ezzel ellentétes álláspont uralkodott. Cary Brown már 1956-ban azt írta később gyakran idézett keynesianus elemzésében, hogy a '30-as évek költségvetési politikája nem segítette elő a gazdasági növekedés beindítását; „nem azért, mert nem lett volna erre képes, hanem azért, mert meg sem próbálták”.⁵

Christina Romer szerint is eredményesen lehet harcolni a gazdasági recesszió ellen aktív fiskális politikával.⁶ A nagy válság idején alkalmazott államháztartási intézkedések merészek voltak, Roosevelt költségvetési politikája gyökeres szakítást jelentett a megszokott szemlélettel, hiszen korábban az egyensúlyban levő költségvetés számított a normának. Romer úgy véli, hogy bár Roosevelt lépései újdonságot hoztak, nem voltak elég nagyok a kiadások a válságból való kilábaláshoz. 1934-ben a deficit a GDP 1,5%-ával nőtt; a hiány azért nem lett még nagyobb, mert az előző elnök, Hoover jelentős mértékben emelte az adókat. A deficit 1935-ben már csökkent, 1936-ban viszont – a kormány szándékaitól függetlenül – emelkedtek a kiadások, mert a kongresszus az elnök vétója ellenére megszavazta az első világháborús veteránoknak járó nagy összegű egyszeri juttatást. Ez önmagában a GDP több mint 1,5%-ával növelte a deficitet, ami jelentős hatással volt a gazdaság növekedésére. 1934-ben a reál-GDP 11%-kal, 1935-ben 9%-kal, 1936-ban 13%-kal bővült, de összege még így is jóval a válság előtti szint alatt maradt, a mun-

³ Keynes 1936/1965.

⁴ Kavonius 2010.

⁵ Brown 1956: 863–866.

⁶ Romer 2009.

kanélkülség pedig még mindig 15%-os volt. 1937-ben a költségvetési politika újból megszorításokat léptetett életbe, a veteránok jutalma csak egyszeri tételt jelentett, és 1937-től elkezdtek beszedni a társadalombiztosítási adókat. Ennek hatására az államháztartás hiánya a GDP 2,5%-ával csökkent, a gazdasági növekedés lelassult, majd gazdasági recesszió alakult ki.⁷

A szövetségi kiadások hiába nőttek jelentősen a Roosevelt-adminisztráció idején, mivel a tagállami pénzügyi politikák prociklikus jellegűek voltak: a gazdasági aktivitás csökkenésekor visszafogták a kiadásokat, és növelték az adókat, hogy helyreállítsák a költségvetésük egyensúlyát; többletet produkáltak a korábbi évek hiánya helyett. Ennek következtében a '30-as években alacsony lett az Egyesült Államok államháztartási hiánya.⁸

Julian Zelizer szerint a New Deal valójában nem jelentett radikális váltást a költségvetési politika terén. Roosevelt mindig a konzervatív pénzügyi politika híveit bízta meg a fontosabb állampénzügyi hatóságok vezetésével, és maga is osztotta ezeket az elveket. A költségvetési egyensúly megteremtése a demokrata párti politikusok, képviselők és választók számára egyaránt fontos érték volt, ami az egészséges gazdasági viszonyok helyreállítását, a kormány tevékenységének kontrollálhatóságát és a különböző gazdasági érdekcsoportok korlátok közé szoríthatóságát jelentette számukra. Választási kampánya alatt Rooseveltné maga is élesen bírálta elődjét, Hoovert a költségei miatt, és 25%-os kiadáscsökkentést, az államháztartási egyensúly megteremtését ígérte választóinak. Beiktatását követően, 1933. március 20-án a kongresszus elfogadta az állami takarékoságról rendelkező törvényt (*Economy Act*), ami 500 millió dollárral csökkentette az állami kiadásokat, és lehetővé tette, hogy az elnök további megszorító intézkedéseket hozzon. A II. világháború előtti években a kongresszus rendszeresen a kiadások és a deficit csökkentésére szólította fel az elnököt, aki csak a válság enyhítése érdekében fogadta el a költségvetési deficit tényét.⁹ Price Fishback szerint a '30-as években egyszer sem próbálkoztak valódi, az egész nemzetgazdaságra kiterjedő keynesiánus gazdaságösztönzéssel az Egyesült Államokban. Hoover elnöksége alatt a kongresszus közel kétszeresére emelte az RFC (*Reconstruction Finance Corporation*) keretében nyújtható szövetségi források összegét. A Roosevelt-korszak kongresszusai pedig még ezt is megduplázták, ugyanakkor mindkét adminisztráció emelte a bevételeit is: egy sor új adó bevezetésével alacsonyan tudta tartani a deficitet. A költségvetési hiányok így meg sem közelítették annak a mértékét, ami a teljes foglalkoztatottság eléréséhez Keynes szerint szükséges lett volna.¹⁰

⁷ Romer 2009: 4–7.

⁸ Romer 2009: 4.

⁹ Zelizer 2000.

¹⁰ Fishback 2013.

A közmunkák és a segélyprogramok viszont hozzájárulhattak a növekedéshez, mert munkahelyeket és többletjövedelmet biztosítottak, valamint jóléti hatásuk is volt (a halálozási és bűnözési ráta csökkent, a születések száma nőtt). Az 1933-ban hozott agrártörvényt (*Agricultural Adjustment Act, AAA*) követő programok viszont ezzel ellentétes hatást értek el. Ezek arra szolgáltak, hogy csökkentsék a megművelt földterületeket és a mezőgazdasági termelés nagyságát, és ennek révén emeljék az agrártermékek árát. A farmereken azonban a mezőgazdasági munkások és az aratók rovására segítettek, mivel az utóbbiak elvesztették a munkájukat, és a munkaerő iránti kereslet csökkenése miatt kisebb lett a bérük.¹¹

Romer és Fishback a költségvetési politika helyett a monetáris tényezőket ítélte meghatározónak a fellendülés megindulásakor. Az 1933 tavaszától kezdődő gazdasági növekedést a pénzkínálat emelkedésének lehetett köszönni, amely egyaránt növelte a kibocsátást és az árszínvonalat.¹² Milton Friedman és Anna J. Schwartz szerint a pénztömeg együtt nőtt a jövedelmekkel, és a pénztömeg gyors bővülése elősegítette a gazdaság növekedését.¹³

Barry Eichengreen és Ben Bernanke is fontos szerepet tulajdonítottak a pénzkínálat növekedésének, és kiemelték az aranystandardról való letérés fontosságát. Az „aranybéklyók” széttörése tette lehetővé a pénzügyi expanziót.¹⁴ Peter Temin az 1933 közepén beinduló fellendülést az új adminisztráció „reflációs” politikájának tulajdonította: az aranystandardról való letérés, a lazább monetáris politika és a megnövelt kormányzati kiadások együttes következménye volt. A dollár leértékelése azt is jelezte, hogy véget ért a korábbi deflációs pénzügyi rezsim, és a gazdaságpolitikai irányváltás meg tudta változtatni a deflációs várakozásokat, ami szintén fontos szerepet játszott a fellendülés beindításában.¹⁵

Christina Romer számításai alapján az Egyesült Államok 1942 előtti gazdasági fellendülése szinte kizárólag a monetáris bővülésnek volt köszönhető. A '30-as évek második felének nagy aranybeáramlása felduzzasztotta a pénzkínálatot, alacsonyabb kamatlábakkal ösztönözte a beruházásokat és a tartós fogyasztási cikkek vásárlását. 1933 és 1937 között a gazdaság évente átlagosan 8%-kal növekedett, az 1937-es visszaesés után, 1941-ig pedig 10% feletti ütemben, ami még egy súlyos krízisből kilábaló gazdaság esetén is nagyon magasnak számít. A monetáris bővülés hatására nőtt az aggregált kereslet, ami nélkül sokkal tovább tartott, és sokkal mélyebb lett volna a recesszió.¹⁶

¹¹ Fishback 2013: 280., 288–289.

¹² Fishback 2013; Romer 2009.

¹³ Friedman–Schwartz 1963: 497., 544.; Steindl 2008.

¹⁴ Eichengreen 1992a; Bernanke 1995.

¹⁵ Temin 1990; Temin–Wigmore 1990.

¹⁶ Romer 1992: 757–758.

A pénzkínálat növekedése egyrészt a dollár 1933. évi leértékelésének a következménye volt, másrészt 1934 után az európai politikai instabilitás miatt megnövekedett az Európából az Egyesült Államok felé irányuló tőkemene-külés. Az arany beáramlása különösen azt követően erősödött fel, hogy Európában kirobbant a II. világháború. 1933-ban az aranybeáramlással párhuzamosan a reálkamatlábak is csökkenni kezdtek, és a következő években is alacsonyak vagy negatívak maradtak, ami nagyban hozzájárult a kamatérzékeny kiadások felélénküléséhez.¹⁷

A növekvő aranytartálék növelte a bankok tartalékait, a monetáris bázist.¹⁸ A pénzügyintézetek több államkötvényt vásároltak, ezzel finanszírozták a költségvetési deficitet, és növelték a pénzkínálatot. A bankok értékpapírportfóliói megháromszorozódtak, miközben a kereskedelmi hitelezésük csak 25%-kal bővült 1933 és 1942 között.¹⁹

A pénzkínálat bővülése mögött részben a kincstár állt. 1933 áprilisában Rooseveltt ideiglenesen felfüggesztette a dollár aranyra való átválthatóságát, az Egyesült Államok letért az aranystandardról, és hagyta a dollárt leértékelődni. Amikor 1934-ben, magasabb aranyáron visszatért az aranystandardra, külföldről nagy mennyiségű nemesfém áramlott be az Egyesült Államokba. Az aranystandard következtében a kincstár növelni tudta a pénzkínálatot; aranyjegyeket (*gold certificates*) bocsátott ki, amelyek átválthatók voltak az amerikai jegybank (*Fed*) bankjegyeire, a fedezetet a kincstár aranytartálékai jelentették. Az aranybeáramlás hatására a kincstár még több jegyet bocsátott ki, 1933–1936 között közel 17%-kal nőtt a pénzkínálat ennek köszönhetően.²⁰

A pénzkínálat tehát nem a jegybank monetáris politikájának következtében növekedett. 1933–1941 között a Fed egyáltalán nem törekedett a monetáris bázis mennyiségének növelésére.²¹ A pénztömeg (M1)²² ennek ellenére 1933–1937 között évente átlagosan közel 10%-kal, az 1940-es évek elején pedig még ennél is gyorsabban nőtt. Romer úgy becsülte, hogy a reál-GNP körülbelül 25%-kal lett volna kisebb 1937-ben, és majdnem 50%-kal kevesebb 1942-ben a ténylegesnél, ha a pénzkínálat nem bővült volna ilyen történelmileg egyedülálló ütemben. A Roosevelt-adminisztráció szándékosan nem sterilizálta az aranybeáramlást (mint a válság előtti időszakban a Fed), mert

¹⁷ Reinhart–Reinhart 2009; Romer 1992: 759.

¹⁸ High-powered money: tartalékok és készpénz a kereskedelmi bankoknál és a forgalomban.

¹⁹ Steindl 2008.

²⁰ Romer 2009.

²¹ Friedman–Schwartz 1963.

²² A forgalomban levő bankjegyek és pénzürmék, valamint a látra szóló betétek összege.

abban bízott, hogy az aranytartalékok növekedése ösztönözni fogja a válságban levő gazdaságot.²³

A monetáris politika 1936-ban restriktív irányba fordult. A Fed vezetősége egyre inkább tartani kezdett az inflációtól: úgy érezték, az árszínvonal stabilitását veszélyezteti, hogy a bankok hitelezés helyett állampapírokat vásárolnak a nagy mennyiségben felhalmozott tartalékaikból. A monetáris szigorítás jegyében 1936–1937-ben három lépésben kétszeresére emelték a bankok kötelező tartalékrátáját. A sorozatos bankrohamok által megtépázott amerikai bankok azonban az előírtnál is nagyobb tartalékokat halmoztak fel, megugrottak a kamatlábak, és a hitelezés összeomlott. A költségvetési és monetáris szigor együtt 1937-ben a növekedés ütemének 5%-os csökkenéséhez, 1938-ban pedig gazdasági visszaeséséhez (a GDP 3%-os csökkenéséhez), a munkanélküliség megugrásához vezetett.²⁴

Bár az Egyesült Államok gazdasága 1933 után rendkívül nagy ütemben növekedett, a gazdasági válság idején olyan mértékű volt a hanyatlás, hogy igen hosszú ideig tartott a gazdasági reálkibocsátás normál szintre való visszatérése. Az Egyesült Államok gazdasága csak a II. világháború kitörését követően, 1942-re érte el újra a teljes foglalkoztatottságot és a trendnek megfelelő GNP-értéket.²⁵

Nagy jelentősége volt ugyanakkor a termelékenység gyors növekedésének is, az 1929–1941 közötti évek jelentették technológiai szempontból az egyik legprogresszívebb időszakot az Egyesült Államok gazdaságtörténetében. Ez lehet a magyarázata annak is, hogy miközben gyors ütemben bővült a gazdaság, a munkanélküliség mértéke csak lassan javult.²⁶

Romer számításait és ezen alapuló következtetéseit elhibázottnak tartja Nathan Perry és Matías Vernengo. Szerintük meghatározó jelentőségűnek bizonyult a Roosevelt-adminisztráció aktív fiskális politikája a válság eredményes kezelésében, bár azt ők is elismerik, hogy 1937-ig a deficit nem volt elegendő a kellő hatáshoz. Fontosnak tartják a monetáris és a költségvetési politika együttműködését is. A Fed azáltal, hogy alacsonyan tartotta az államkötvények kamatait, lehetővé tette az államháztartási deficitet és a kiadások növelését. A költségvetési politika jelentősége a II. világháború alatt igazolódott be, amikor már nem kellett a költségvetés kiegyensúlyozásával foglalkozni.²⁷

Carmen és Vincent Reinhart harminc ország válságkezelési gyakorlatát elemezte a világgazdasági válság idején. Eredményeik alapján az egyértel-

²³ Romer 1992: 758–759.

²⁴ Romer 2009.

²⁵ Romer 1992: 761–762.

²⁶ Steindl 2008.

²⁷ Perry–Vernengo 2011.

műen aktív költségvetési politikát folytató országok hamarabb lábaltak ki a krízisből, mint a konzervatív pénzügyi politikát folytatók; a nagyobb összegű kormányzati kiadások hatására ezek az országok gyorsabban érték el újra a válság előtt kibocsátásuk értékét. Bár az Egyesült Államok azon országok között volt, amelyek elsőként alkalmazták a költségvetési expanziót, a pénzügyi politika alkalmazása nem volt eléggé következetes; a bizonytalanság mérsékelte a költségvetési ösztönzést, a kormányzati kiadások ingadozása a gazdasági talpra állás elhúzódsához vezetett, és csökkentette az egy főre jutó GDP nagyságát.²⁸

Kilábalás a gazdasági válságból Németországban

A világgazdasági válság második legnagyobb vesztese Németország volt. Az I. világháború utáni időszak jelentős részében a német államháztartás deficit volt, és a kormánynak komoly gondot okozott a hiány fedezése. A válság időszaka alatt a problémák még fokozódtak. A hiányt részben a munkanélküli-segély bevezetése idézte elő: az 1927. évi törvény 3%-os járulékot írt elő, amit a munkavállalók és a munkaadók közösen fizettek be. A segély megalkotásakor abból indultak ki, hogy a munkanélküliek száma nem fogja meghaladni az évi 800 ezer főt, s arra az esetre, ha telenként mégis magasabb lenne a megélhetés nélkül maradtak száma, egy kisebb kiegészítő pénzalapot hoztak létre, maximum további 600 ezer főre számítva. A munkanélküliség azonban drámaian emelkedni kezdett, már 1927–1928 telén meghaladta a 2 millió főt, a következő télen pedig több mint 3 millióan kerestek munkát. A segélyek kifizetéséhez szükséges forrásokat a bevételek csökkenésével küszködő kormánynak kellett előteremtenie.²⁹

A költségvetési egyensúly megteremtése érdekében 1928-tól számos megszorító kormányintézkedést hoztak. Az 1930-ban megalakult Brüning-kormány is folytatta elődje restriktív politikáját. A bevételek növelése érdekében egy sor új adót vezettek be (jövedelmi adókra kivetett pótdadók, közvetett adók). Ezzel egyidejűleg csökkentették a kiadásokat is: 25%-kal redukálták a munkanélküli-segélyek összegét, és megemelték a járulékokat. 1930 decemberétől 20%-kal csökkentették az állami és önkormányzati alkalmazottak fizetését. A költségvetési kiadások legnagyobb visszafogására 1931–1932-ben került sor. Csökkentették a tartományoknak és az önkormányzatoknak átutalt transzferek összegét is, így ezek a helyi adók növelésére kényszerültek.

²⁸ Reinhart–Reinhart 2009.

²⁹ James 1985: 101–102.

A megszorítások ellenére, az állami kiadások GNP-hez viszonyított aránya tovább nőtt a válság alatt.³⁰

Később sokan hibáztatták Brüning kancellárt a rendkívüli költségvetési szigor miatt, és azzal vádolták, hogy szándékosan tette tönkre a gazdaságot és a demokráciát. Brüning Németország súlyos gazdasági válságát arra akarta felhasználni, hogy rávegye a nagyhatalmakat a német jóvátételi terhek végleges eltörlésére. Az állami kiadások növelése, egy nagyobb munkahelyteremtő program beindítása ugyanis szerinte veszélybe sodorhatta volna a cél elérését: a nagyhatalmak úgy látták volna, hogy Németország mégis képes fizetni.³¹

Albrecht Ritschl szerint viszont a külső adósságválság, a fizetéseképtelenség elkerülésének vágya vitte a német pénzügyi politikát az egyre nagyobb megszorítások útjára. A Dawes-terv (1924) laza feltételei után a sokkal szigorúbb Young-terv (1929) azonnali rezsimváltást igényelt a költségvetési politikában, így 1929 közepétől 1933 végéig a költségvetési egyensúly megteremtése lett a legfontosabb költségvetési cél. Bár a jóvátételi fizetések terén sikerült a kötelezettségeknek eleget tenni, a kereskedelmi adósságok esetében már nem. A megszorítási politika ugyanakkor nagyban hozzájárult a politikai radikalizálódáshoz. A kormányra kettős nyomás nehezedett: a külföldi hitelezők a fizetési kötelezettségek teljesítésére, a választók a fizetések felfüggesztésére akarták rávenni a kormányzatot. Mindez a weimari rendszer legitimációjának végleges erodálódásához vezetett kül- és belföldön egyaránt.³²

A náci hatalomátvétel után gyorsan csökkent a munkanélküliség, és növekedni kezdett a német gazdaság. A „német gazdasági csoda”, a válságból való kilábalás módja már jó ideje nagy érdeklődést vált ki, és a legelterjedtebb magyarázatok születtek rá az utóbbi évtizedekben.

Gyakran a munkahelyteremtő programoknak tulajdonítják a sikereket, pedig ezek nem a Hitler-időszak találmányai voltak. Már 1931 és 1932 között is több olyan gazdaságpolitikai program született Németországban, amely a kormány számára alternatívát jelenthetett volna a válságkezelésben. Wilhelm Röpke új állami beruházásokkal adott volna indítólökést (*Initialzündung*) az iparnak, Ernst Wagemann és Heinrich Dräger reflációs programot ajánlottak a kormány számára 1932-ben. Még Keynes is felkérést kapott, hogy dolgozzon ki a kormány számára egy adókedvezményeket és ipari beruházásokat tartalmazó közmunkaprogramot, de ő gyenge német tudására hivatkozva elhárította a meghívást. Wladimir Woytinski és munkatársai a szakszervezetek megbízására 1 millió munkahely teremtésre alkalmas, 2

³⁰ Fisher–Hornstein 2001: 10–11.

³¹ Winkler 1998: 435–439.

³² Ritschl 2013.

milliárd márka összegű programot tettek le az asztalra (WTB-terv) 1931 decemberében.³³ Bár a kormányon belül is voltak támogatói a konjunktúraélenkítő terveknek, ezek a miniszterelnök heves ellenállásán mind megbuktak. Brüning a jóvátétel eltörlése érdekében hallani sem akart semmilyen kiadás-növelésen alapuló keresletélenkítő programról.

A Papen-kormány azonban elindított egy közmunkaprogramot: 50 millió márkát szánt csatornák, 60 milliót utak építésére és 35 milliót mezőgazdasági beruházásokra. Ezekkel az összegekkel összesen 50 ezer munkahelyet teremtettek, ami természetesen eltörpült a többmillió munkanélküliség mellett. A programot a Reichsbank finanszírozta kincstárjegyek leszámítása révén. A Schleicher-kormány is folytatta a munkahelyteremtő programokat.³⁴

Amikor 1933. január 30-án Hitler lett a német kancellár, nem következett be radikális változás a gazdaságpolitikában, legalább 1936-ig a konzervatív költségvetési politika maradt a jellemző. Megtartották a Brüning alatt bevezetett magas adókulcsokat, és a költségvetési deficit inflációs hatásai miatti aggodalmak következtében továbbra is korlátozott összegeket szántak csak a közmunkaprogramokra.³⁵

1932 és 1935 között összesen 5,25 milliárd birodalmi márkát költöttek munkahelyteremtő programokra. Ez nagyon szerény összeg volt, a GNP 1%-át sem érte el.³⁶ Bár Hitler hatalomra kerülését követően gyorsan emelkedtek a központi kormányzati kiadások, közben az önkormányzatok és a tartományok beruházásai jelentő mértékben zsugorodtak, így az együttes összeg nem nőtt drámai mértékben, az összesített költségvetési hiány nem haladta meg a GNP 5%-át 1935-ig.³⁷

A civil közmunkákat, a beruházásokat már 1934-ben is alárendelték a katonai céloknak. Miközben útépitésre többet költöttek, mint a weimari időszakban, lakások építésére vagy a közlekedés fejlesztésére jóval kevesebbet. Az autópályák építésére – amit a munkanélküliség elleni küzdelem egyik legfontosabb eszközének szoktak tartani – 1934-ben, a gazdaság helyreállítása idején még minimális összegeket költöttek, csak 1936-tól lett jelentősebb beruházási cél, amikor a német gazdaság már majdnem elérte a teljes foglalkoztatottságot. A motorizációra fordított közpénzek tehát valójában prociklikus hatásúak voltak. Ritschl számításai alapján az autópálya-építésre alapozott válságkezelés inkább mítosz, mint valóság. Ha a többi közületi be-

³³ Overy 2003: 18–19.; Winkler 1998: 439–440.

³⁴ James 1986: 320–321.

³⁵ Fisher–Hornstein 2001: 11–12.

³⁶ 1975-ben az NSZK a GNP 6,2%-át költötte munkahelyteremtő programokra. James 1985: 326.

³⁷ Fisher–Hornstein 2001: 11–12.; James 1986: 379–380.

ruházást is figyelembe vesszük, akkor ugyanezt látjuk: anticiklikus hatásuk nem igazolható.³⁸

A fegyverkezés volt az egyetlen terület, amelyre ténylegesen sokkal többet költöttek, mint az 1933 előtti években, hamarosan ez lett a költségvetés legfontosabb tétele: 1935 előtt az államháztartási kiadások 20%-át, 1935-ben 50%-át, 1938-ra pedig már 80%-át jelentette.³⁹ Goebbels gyakran mondogatta, hogy nem a deficitről kell félni, abba még nem halt bele senki, a fegyverek hiányába már annál inkább.⁴⁰

Albrecht Ritschl számításai alapján 1933-ig minimális hatása volt a német gazdaságra a költségvetési deficitnek (*deficit spending*). A költségvetési megszorítások csökkentették a gazdasági aktivitást a válság alatt (1929–1932 között), de jóval kisebb mértékben, mint ezt korábban feltételezték. A német központi kormányzat kiadásai 1924–1929 között megduplázódtak, a válság alatt 20%-kal csökkentek, majd 1933-tól 1938-ig megnégyszereződtek. Az állami szektor GDP-n belüli aránya folyamatosan emelkedett: 1924-ben 24% volt, 1929-re 29%-ra nőtt, 1932-ben 33%-ra, 1936-ban 36%-ra, 1938-ban pedig már 42%-ra bővült.

A válság idején a kormány szigorú deflációs politikát folytatott, a nácik hatalomra kerülése után viszont költségvetési hiány jött létre, felfüggesztették az aranystandardot, és lazítottak a pénzkibocsátáson. Bár a költségvetési hiány mértéke jelentős lett 1933 után, és négy év alatt elérték a teljes foglalkoztatottságot, az adatok azt mutatják, a költségvetési impulzus túl kicsi volt, ahhoz, hogy hozzájáruljon a fellendüléshez.

A náci gazdaságpolitika szándékosan háttérbe szorította a magánkeresletet a fegyverkezés érdekében. A fogyasztói kiadások 1933 közepéig csökkentek, és utána is csak nagyon szerényen bővültek. Amikor 1935-ben erősebben kezdtek növekedni, a hatóságok gyorsan reagáltak a fogyasztás visszafogása és a katonai szükségletek biztosítása érdekében. A „vaj helyett ágyút” jelszó⁴¹ jegyében visszafogták az élelmiszer- és textilbehozatalra adott devizakiutalásokat. A jelszót 1936-ban kezdte a hatalom használni, hogy elfogadtassa a lakossággal a fokozódó ellátási nehézségeket, az élelmiszerhiányt, és hogy a civil fogyasztás a javuló gazdasági helyzet ellenére sem növekedhetett. Az 1936–1938 közötti adatok is azt igazolják, hogy a fogyasztói keresletet korlátozták, így az lassabban bővült, mint a GDP. A fogyasztói kiadásokat a szigorú adópolitika is visszafogta, a náci időszakban is megtartották azokat

³⁸ Ritschl 2001a.

³⁹ Fisher–Hornstein 2001: 11–12.

⁴⁰ James 1986: 372.

⁴¹ Schanetzky 2015; Kirk 2007; Wiesen 2015; James 1986.

a magas adókulcsokat, amelyeket még a válság megszorító politikája idején vezettek be.⁴²

A keynesiánus fiskális impulzusok bár jelen voltak a német gazdaságban, túl alacsonyok voltak ahhoz, hogy magyarázatot adjanak a náci időszak gazdasági fellendülésére. Az államháztartási hiánynak 1933–1935 között kétszer-ötször nagyobbra kellett volna lennie ahhoz, hogy megfeleljen a keynesi követelményeknek. A fogyasztói kereslet lassú bővülése is azt mutatja, hogy nem érvényesült a keynesi modell. Tehát nem a költségvetési politika állt a náci gazdasági fellendülés mögött.

A monetáris bővülés sem ad magyarázatot a gazdaság válságból való kilábalására. 1930-ban erős monetáris restriktió kezdődött, a pénzkínálat (M1) a GNP-hez viszonyított aránya visszaesett. A jegybank a fellendülés időszakában a GNP növekedésénél kisebb ütemben bővítette a pénztömeget, a deficit és a katonai kiadások finanszírozására pedig rejtett módokat alkalmazott (Mefo-váltók,⁴³ adójegyek).

Az eredmények alapján a náci időszak válságkezelése kevésbé tűnik szenciációs vagy kivételesnek. Ritschl szerint a költségvetési és monetáris politikának minimális szerepe volt a válság alatt, és azt követően is alig járult hozzá a gazdaság fellendüléséhez.⁴⁴ A kormányzati kiadások nagy részét a katonai célú ráfordítások tették ki már a nemzetiszocialista rendszer berendezkedésének kezdetétől fogva. Nem beszélhetünk tehát a civil célú beruházások, közmunkaprogramok jelentős konjunktúraélénkítő hatásáról; az autópályákra valójában keveset költöttek 1936 előtt. A költségvetési politika szerepe elhanyagolható volt a válságkezelésben. Amikor Hitler hatalomra került, a gazdasági fellendülés tulajdonképpen már megkezdődött, 1932 végétől megfigyelhető a gazdaság növekedése. 1936 előtt a német gazdaság talpra állása nem járt sokkal az amerikai vagy brit gazdaságé előtt.⁴⁵ Harold James, illetve a Fisher–Honstein szerzőpáros hasonlóképpen arra a megállapításra jutott, hogy a költségvetési politika hatása elenyésző volt, nem került sor az aktív költségvetési politika alkalmazására a kereslet növelése érdekében a hitleri Németországban.⁴⁶

⁴² Ritschl 2001a.

⁴³ A Mefo-váltók a német fegyverkezés burkolt finanszírozását szolgáló értékpapírok voltak, amelyekre a Reichsbank 1933 és 1938 között hiteket nyújtott (Mefo: Metallurgische Forschungsanstalt, Hjalmar Schacht jegybankelnök kezdeményezésére, a legnagyobb német iparvállalatok által 1933-ban létrehozott, csak papíron létező vállalkozás). James 1986; Ritschl 2013.

⁴⁴ Ritschl 2013: 18–19.

⁴⁵ Ritschl 2001a.

⁴⁶ James 1986: 371–372.; Fisher–Hornstein 2001.

Válságkezelés más országok esetében – a japán példa, az olasz és a francia válság

Az elmúlt években néhány kutató újra megvizsgálta a fiskális ösztönzés szerepét a világgazdasági válságból való kilábalásban. Almunia és szerzőtársai 2010-ben megjelent tanulmányukban cáfolták, hogy a költségvetési politika teljesen hatástalan lett volna, valamint hogy a '30-as években egyáltalán nem próbálkoztak vele. Számos ország adatait újabb módszerekkel elemezve arra jutottak, hogy a két világháború között a költségvetési kiadások kedvezően hatottak a GDP alakulására. A költségvetési politika azért lehetett sikeres, mert más pénzügyi források csak korlátozottan álltak rendelkezésre, a kereskedelmi hitelezés megakadt a válság következtében, és a kamatok is nagyon alacsonyak voltak, így a költségvetési kiadásoknak nem volt kizorító hatásuk a magánfogyasztásra. Ugyanakkor a deficit igen alacsony szintje miatt (a legtöbb országban a GDP 3%-a alatt maradt) a hatás nem volt elég erős. Ahol viszont jelentősebb költségvetési ösztönzők érvényesültek, ott a kibocsátás és a foglalkoztatottság is reagált erre. A számítások megerősítették a monetáris politikának, például a jegybanki kamatpolitikának, az aranystandardról való letérésnek, valamint a dollár leértékelésének a pozitív szerepét a gazdasági aktivitás élénkítésében.⁴⁷

Japán kitűnő példa a válságból való korai kilábalásra. Miközben a világ számos helyén még súlyos krízis volt, Japánban a deflációt már 1932 elejétől enyhe árszínvonal-emelkedés váltotta fel, és megindult a gazdaság gyors növekedése. Az 1920-as években még itt is deflációs politikát folytattak, hogy a világháború előtti paritáson újra csatlakozni tudjanak a nemzetközi arany-pénzrendszerhez. A gazdasági világválság közepette, 1930 januárjában tért vissza a jen az aranyalapra, ami 1930–1931-ben kétszámjegyű deflációhoz vezetett.⁴⁸

1931 decemberében, amikor a Minseito-kormány megbukott, szakítottak ezzel a pénzügyi politikával. Az új pénzügyminiszter, Takahashi Korekijo már 1929-ben nyilvánosan támadta az általános takarékoskodást, mivel az tovább csökkenti a kibocsátást és a keresletet. Beszédében kifejtette, hogy még a gésaházakban elköltött pénz is jövedelmet jelent a gésáknak és a szakácsoknak, ami – újra elkölthető – nemzeti szinten is növeli a keresletet.⁴⁹ Takahashi első intézkedése 1931 decemberében az aranystandardról való letérés és az export támogatása volt. Az aranystandard elhagyását követően a jen

⁴⁷ Almunia és szerzőtársai 2010: 235–236.

⁴⁸ Shibamoto–Shizume 2014.

⁴⁹ Almunia és szerzőtársai 2010.

erősen leértékelődött,⁵⁰ aminek hatására az export ugrásszerűen növekedni kezdett: 1932-ben 22%-kal, 1933-ban 25%-kal emelkedett, holott a leértékelés előtt, 1930-ban 25%-kal, 1931-ben pedig 16%-kal zsugorodott. A gazdaság növekedése következtében megugró importot eközben kötött devizagazdálkodás bevezetésével korlátozták.⁵¹

Az új gazdaságpolitika a leghatásosabb válságkezelési eszköznek az alacsony kamatlábakat tartotta (második intézkedés). A japán jegybank radikálisan csökkentette a leszámítolási rátát: 1931 novemberében még 6,5%-on állt, 1933 júliusában már csak 3,65% volt. Bővült a pénzkínálat, a nagy- és kiskereskedelmi árak emelkedtek, a reálbérek csökkentek.⁵²

Takahashi politikájának harmadik eleme a költségvetési deficitet okozó jelentős kiadásnövelés (*deficit spending*) volt. Míg 1928-tól csökkentek a kormányzati kiadások, 1932-ben 32%-kal, 1933-ban 16%-kal emelkedtek. Ebben a két évben a kormány fogyasztási és beruházási költségei a GDP összes növekedésének 29%-át tették ki. 1932-től kezdve az államháztartási hiányt a központi bank kötvényvásárlásai révén finanszírozták, az állampapírokat a jegybank aztán a közönségnek értékesítette, hogy korlátok között tartsák az inflációt.⁵³

A bruttó nemzeti kiadások reálértéken 45%-kal emelkedtek 1931 és 1936 között, amikor a gazdaság megközelítette a teljes foglalkoztatottságot. A központi költségvetési kiadások az 1931. évi 1423 millió jenről 1933-ra 2254 millió jenre nőttek, aminek hatására a bruttó nemzeti termék 0,1%-át kitevő szufficitről 6,1%-ot elérő deficitbe váltott. A kormány főként a falusi segélyprogramokra és a hadseregre költött. 1932-ben és 1933-ban a többletkiadások felét, 1935-ben már a 78%-át a katonai kiadások tették ki.⁵⁴ Japánban a klasszikus gazdasági liberalizmus nem nyert teret a válság előtti időszakban sem, a kereslet fiskális eszközökkel történő ösztönzése könnyen összeegyeztethető volt azzal a hagyományos japán szemlélettel, amely már a 19. század óta fontos szerepet tulajdonított az államnak a gazdaság fejlesztésében.⁵⁵

Cha Myung 2003-ban megjelent tanulmányában egyértelműen a fiskális expanziót jelölte meg a sikeres válságkezelés meghatározó tényezőjeként. A Shibamoto–Shizume szerzőpáros 2014-ben publikált számításai alapján viszont a jen leértékelésének és az ezzel kapcsolatos inflációs várakozások-

⁵⁰ A jen 1932-ben és 1933-ban is 50-50%-kal leértékelődött, 1934-ben pedig kismértékben felértékelődött. 1932 decemberében 0,4985 dollár, egy évvel később 0,207 dollár volt az árfolyama.

⁵¹ Nanto–Takagi 1985.

⁵² Almunia és szerzőtársai 2010.

⁵³ Nanto–Takagi 1985.

⁵⁴ Almunia és szerzőtársai 2010: 369–374.

⁵⁵ Shibamoto–Shizume 2014

nak tulajdonított döntő szerepet, a fiskális ösztönzést pedig elhanyagolható jelentőségűnek ítélte.⁵⁶

Mussolini Olaszországában is alapvetők voltak a katonai kiadások. 1936–1937-ben az etiópiai háborúval kapcsolatos tételek óriási fiskális ösztönzést jelentettek a gazdaság számára, a költségvetési kiadások 50%-át tették ki a katonai célú költségek, ezenkívül a kormány utak, középületek építésére és a katonai jelenlét fenntartására is nagyobb összegeket fordított. 1936–1937-ben az olasz költségvetési hiány meghaladta a GDP 10%-át. A katonai megrendelések hatására jelentősen nőtt az ipari kibocsátás is. Bővült a gyarmatokkal folytatott kereskedelem, a kolóniák az összes olasz export negyedét vették fel 1936–1939 között. 1937-ben 6,8%-kal, 1939-ben 7,3%-kal bővült a bruttó hazai termék Olaszországban, miközben a gazdaság elérte a teljes foglalkoztatottságot.

Franciaországban is hasonló folyamatok indultak el a '30-as évek második felében. 1935-től nagymértékben nőtt a költségvetési hiány, a GDP pedig 5,8%-kal emelkedett 1935-ben. 1939-ben különösen megugrott a hiány, ekkor a gazdaság 7,2%-kal bővült. A kiadások elsősorban a katonai célú költségek miatt növekedtek, így a keynesi ösztönzés a II. világháború következtében jött létre.⁵⁷

A két világháború közötti időszak súlyos világgazdasági válsága nehéz feladat elé állította számos ország kormányát és jegybankját. A hagyományos likvidációs szemlélet, amely a piacra bízta volna a kúrát, kudarcot vallott, nem hozott eredményt a megszorító pénzügyi politika sem. Az elhúzódó és mély krízisből leghamarabb azok az országok tudtak kilábalni, amelyek új módszerekkel kísérleteztek, és a költségvetési és monetáris expanziót, valamint az aranystandardról való letérést egyszerre alkalmazták. A történeti vizsgálódások azonban azt mutatják, hogy még a legnagyobb országok esetében sem volt könnyű az új módszereket alkalmazni. A Rooseveltt-adminisztráció – bár a válság enyhítése érdekében aktív költségvetési politika alkalmazására törekedett – ezt nem elég következetesen folytatta, és 1937-ig a deficit nem volt elegendő a kellő hatáshoz. Jóllehet 1933-tól a monetáris expanzió jelentős mértékben hozzájárult a gazdasági növekedés beindulásához, a növekedést nem a jegybank vagy a kormány szándékai, hanem a nemzetközi politikai és gazdasági folyamatok alakították.

⁵⁶ Cha 2003; Shibamoto–Shizume 2014.

⁵⁷ Almunia és szerzőtársai 2010.

Az elemzések alapján a náci Németország válságkezelése is kevésbé tűnik hatásosnak. A költségvetési és monetáris politika minimális szerepet játszott a válság alatt, és azt követően is alig járult hozzá a gazdaság fellendüléséhez. A kormányzati kiadások nagy részét már a nemzetiszocialista rendszer berendezkedésének kezdetétől a katonai célú költségek tették ki. A korábban feltételezettnél jóval kevesebbet fordítottak polgári célú beruházásokra, közmunkaprogramokra, így ezeknek nem volt jelentős konjunktúraélénkítő hatásuk. A költségvetési politika szerepe elhanyagolható volt a válságkezelésben, és amikor Hitler hatalomra került, a gazdasági fellendülés valójában már megkezdődött.

Szomorú tanulságként állapíthatjuk meg, hogy a fiskális ösztönzés bevezetésére, a monetáris expanzióra már a világháborúra való készülődés, a fegyverkezés és a különböző katonai agressziók (Japán, Olaszország) jegyében került sor, ez hozta meg számos ország esetében a válság leküzdésének lehetőségét.

Pénzpiacok és szereplőik

A VÉGSŐ MENEDÉK:

A PÉNZÜGYI VÁLSÁGOK KEZELÉSE MAGYARORSZÁGON

Az utóbbi évtizedek gazdasági kríziseinek hatására világszerte megnövekedett az érdeklődés a válságok okai és kezelésük módozatai iránt. A gazdaságtörténeti, banktörténeti kutatásokban nagy figyelmet fordítanak azoknak a speciális intézményeknek a történeti evolúciójára, amelyek a pénzpiaci pánikok megelőzésére és enyhítésére jöttek létre, mindenekelőtt annak a vizsgálatára, hogy milyen feladataik voltak a jegybankoknak, és ezeket mennyire eredményesen látták el a múltban. A 2007–2008-ban kezdődött gazdasági válság, a nagy recesszió kezelése kapcsán kialakult vitákban, különösen pedig az Egyesült Államok központi bankja, a Fed politikájának eredményességét mérlegelő munkákban is kiemelték a történeti vizsgálatok nagy jelentőségét.¹ A tanulmány egy eddig viszonylag kevésbé elemzett kérdést, a *végső hitelezés* kialakulását vizsgálja. Az első fejezetben a fogalom értelmezésére teszek kísérletet, majd megvizsgálom, mikortól láttak el ilyesfajta feladatokat a jegybankok, illetve más pénzügyi intézmények. A következő fejezetben a magyarországi válságkezelés kialakulását mutatom be röviden, majd a Magyar Általános Hitelbank esetének vizsgálata alapján a két világháború közötti magyarországi végső hitelezés működését fogom elemezni.

A végső hitelező fogalma

Bár a végső hitelező fogalmával gyakran találkozunk a szakirodalomban, nem minden esetben tisztázzák a jelentését. A *New Palgrave Dictionary of Economics* egyik modern kiadása sem tartalmaz ilyen szócikket, bár más szócikkekben előfordul a kifejezés. Egyáltalán nem ismerte a fogalmat a múlt századfordulón (1893–1904) kiadott *Pallas* lexikon, sem pedig az 1911–1927 között megjelent *Révai nagy lexikona*, de még Heller Farkas 1937-ben publikált *Közgazdasági lexikonja* sem. David W. Pearce 1980-as években többször is kiadott, magyarul 1993-ban megjelent közgazdaságtani szótárában (*Macmillan Dictionary of Modern Economics*) viszont már megtaláljuk, itt az angol *lender of last resort* kifejezést az „utolsó menedék bankjának” fordítják: „A modern központi bankok legfontosabb funkciója és egyben létük

¹ Bordo–Wheelock 2013: 59.; Grossman–Rockoff 2015.

végso igazolása is, hogy a kereskedelmi bankok számára »végso hitelforrást« jelentenek.»²

Klasszikus válságtörténeti munkájában Kindleberger abban látja a végso hitelező feladatát, hogy megálljt parancsoljon az ingatlanvagyonok és illikvid pénzügyi aktívák gyors pénzre váltásának azáltal, hogy rendelkezésre bocsátja a roham megfékezéséhez szükséges pénzmennyiséget. A végso hitelezés tehát voltaképpen rugalmas pénzkínálatot jelent, amelyet tovább bővítenek annak érdekében, hogy ki tudják elégíteni a pánik idején jelentkező keresletet.³ Humphrey szerint „a végso hitelező – bankrohamok és pánikok esetén – köteles megakadályozni a jegybank által teremtett pénzállomány zsugorodását és növelni a pénzmennyiséget, hogy ellensúlyozza a forgási sebesség csökkenését. A piaci szereplőkkel már előre tudatnia kell, hogy ennek a kötelezettségének eleget fog tenni. Feladatát a végso hitelező büntetőkamatokkal terhelt hitelek nyújtásával teljesíti, az erkölcsi kockázatok minimalizálása érdekében, és olyan adósok számára nyújtja ezeket, akik jó minőségű fedezettel rendelkeznek.”⁴ Grossman kiemeli a végso hitelezői szerep jelentőségét a pénzintézeti stabilitás biztosításában; a végso hitelező a válságok megelőzéséhez és csillapításához azzal járul hozzá, hogy pénzszűke esetén likviditást biztosít azoknak a bankoknak, amelyek a segítsége nélkül nem lennének képesek kielégíteni a betéteseik követeléseit, és fel kellene, hogy számolják a működésüket. Olyan kölcsönökkel segít, amelyeket más piaci szereplő nem tudna, vagy nem lenne hajlandó nyújtani.⁵

A végso hitelező nemcsak belföldön biztosíthat likviditást, hanem beszélhetünk nemzetközi végso hitelezésről is. Kindleberger számos példát hoz a 17. századtól kezdve a határokon átnyúló hitelezésre, bajba került bankok vagy valuták támogatására. A 19. század pénzügyi válságai idején az európai jegybankok több esetben szállítottak egymásnak aranyat, hogy segítsék egymást az aranystandard és a bankrendszer stabilitásának egyidejű megőrzésében. A 20. század során már külön intézmények is alakultak a nemzetközi végso hitelezői funkció betöltésére. Az 1930-ban, a Young-terv keretében, a német jóvátételi átutalások lebonyolítására létrehozott Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) a nagy gazdasági válságban már a jegybankok nemzetközi együttműködésének megszervezőjeként próbált – nem nagy sikerrel – segíteni az bajba került európai országoknak; a II. világháború nyomán létrejött IMF már tudatosan vállalta a nemzetközi végso hitelező szerepkörét.⁶

² A továbbiakban a fordító a kifejezést a hitelezők végso mentsvárainak fordítja. „Lender of last resort” szócikk. In: Pearce 1993: 323.

³ Kindleberger–Aliber 2005: 223.

⁴ Humphrey 2010: 334.

⁵ Grossman 1994: 669.

⁶ Kindleberger–Aliber 2005: 243–274.; Kindleberger 1993: 275–277.; Eichengreen 1998: 32–35.

A központi bankok kialakulásuk során üzleti bankokból fokozatosan a bankok bankjává váltak; a többi kereskedelmi banktól betéteket fogadtak el. Nagy monetáris tartalékaik, bankjegykibocsátási monopóliumuk tette lehetővé, hogy be tudják tölteni a végső hitelezői funkciót, hogy likviditást biztosítsanak a bankpánikok idején, mikor a közönség a pénzért tülekedik.⁷ Eichengreen szerint a résztartalékokra épülő banki szolgáltatások megjelenése tette nélkülözhetetlenné a végső hitelezői funkciót. Az üzleti bankok betéteiknek csak a töredékét tartják likvid aktívákban, ezért a bankrendszerbe vetett bizalom megrendülése esetén a betéttulajdonosok rohama könnyen veszélybe sodorhatja őket. A válság szétterjedésének megakadályozása érdekében központi és hatékony segítségre van szükség, hogy a bajba került pénzintézetek támogatást kapjanak, a betéteseket pedig megnyugtassák afelől, hogy banki követeléseik biztonságban vannak.⁸ A központi bank kötelessége a bankrendszer stabilitásának és integritásának megőrzése, a bankválságok ugyanis nagyon súlyos károkat okozhatnak a gazdaságnak; megsemmisülhetnek a betétek, hitelmegszorítások léphetnek fel, amelyek megakadályozzák az egyének és a cégek hitelhez jutását, káoszt okozhatnak a fizetési, pénzügyi rendszerben.⁹

A végső hitelezés elméletének kidolgozása

A végső hitelező kifejezés Kindleberger szerint a francia *dernier ressort* jelzős szerkezetből ered, amely eredetileg arra az utolsó igazságszolgáltatási fórumra utalt, ahová a jogi keresetet benyújtó fél a peres eljárás folyamán még fellebbezhetett. A banki szaknyelvbe átültetett fogalom esetében azonban a hangsúly a fellebbező jogairól a hitelező kötelezettségeire került át.¹⁰ A kifejezés a neves magánbankár, Sir Francis Baring 1797-ben kiadott munkájában bukkant fel először, ahol az angol jegybankot, az 1694-ben alapított Bank of Englandet mint utolsó mentsvárat (*the dernier resort*) említette, amelytől az 1793. évi pénzügyi pánikban minden banknak likviditáshoz kellett volna jutnia. „*In such cases the Bank are not an intermediate body, or power; there is no resource on their refusal, for they are the dernier resort.*”¹¹ Az angol vidéki bankok likviditáshiány esetén először londoni összeköttetésekhez, ügynökeikhez fordulhattak, hogy váltóikat leszámítolják, s ha ezeknél már nem jutottak a jegybank által kibocsátott bankjegyekhez vagy nemesfémhez,

⁷ Bordo 2008.

⁸ Eichengreen 1998: 35–36.; „Fractional reserve banking” szócikk. In: Pearce 1993: 224.

⁹ Singleton 2010: 7–8.

¹⁰ Kindleberger–Aliber 2005: 223.

¹¹ Baring 1797: 22. (Baring a *dernier resort* kifejezést az eredeti szövegben is dőlt betűvel írta.)

akkor ténylegesen végső forrásként már csak a Bank of England maradt a számukra.¹²

A fogalom talán máig legalaposabb kifejtését azonban egy másik, szintén igen korai szerzőnek, Henry Thorntonnak (1760–1815) köszönhetjük. Részletesen foglalkozott a kérdéssel 1802-ben megjelent könyvében, majd 1811. május 7-én és 14-én tartott két parlamenti beszédében, amelyben a Rúdarany Bizottság (*Bullion Committee*) jelentéséről mondta el a véleményét.¹³ Az 1810-ben felállított parlamenti bizottság az arany magas árát és a belföldi infláció okait, ebben a jegybank szerepét vizsgálta.¹⁴ Thornton, bár magát a kifejezést nem használta, a végső hitelezést tartotta a Bank of England legfontosabb olyan feladatának, amely „az öreg hölgyet” a többi banktól megkülönböztette. Elemezte a végső hitelezés mikro- és makroökonómiai összefüggéseit, valamint helyét a jegybanki funkciók között. Thornton elsőként figyelmeztetett a funkció buktatóira is, a ma szintén sokat emlegetett morális kockázat veszélyeire, amely abból ered, hogy a megmentésükre számító bankok túlzottan kockázatos spekulációkba bocsátkoznak.¹⁵ A jeles kereskedőcsaládból származó Thornton egyik fivére, Samuel a Bank of England, másik testvére, Robert pedig a Kelet-Indiai Társaság elnöke volt egy időben. Ő maga pedig nemcsak sikeres bankárként, hanem a viktoriánus időkben nagyon elterjedt és befolyásos evangéliumi kereszténység mozgalmának egyik megalapítójaként és a rabszolgaság eltörléséért harcoló mozgalom egyik vezetőjeként is nevet szerzett magának. Mindenekelőtt azonban kiváló elméleti szakember volt. Az *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* című értekezését a monetáris közgazdaságtan legfontosabb munkájának tartják a David Hume és Knut Wicksell közötti időszakban, amelyet Laidler szerint ekkoriban egyedül David Ricardo munkássága szárnyalt túl.¹⁶ Thorntont halála után elfelejtették, Hayek fedezte fel újra az 1930-as években.¹⁷

Sokkal ismertebbé vált Walter Bagehot (1826–1877), a tekintélyes *The Economist* folyóirat szerkesztője, pénzügyi szakíró és irodalomkritikus,¹⁸ akinek a jegybank végső hitelezői funkciójáról szóló téziseket rendszerint tulajdonítják. A londoni pénzpiac működését bemutató, 1873-ban megjelent *Lombard Street* című könyvét számtalanszor kiadták, és a mai napig hivatkoznak

¹² Turner 2014: 141.; Grossman–Rockoff 2015; James 2012: 306.

¹³ Thornton 1802; Laidler 2008; A könyvről: Wood 2005: 20–27.

¹⁴ Wood 2005: 8–20.; Kindleberger 1993: 64–65.

¹⁵ Humphrey 2010: 333–364.

¹⁶ Laidler 2008.

¹⁷ Hayek 1965: 11–63.; Laidler 2008.

¹⁸ Briggs 2008.

rá.¹⁹ Bagehot már a 19. században ismert lett Magyarországon is; említett könyvét Bernát István fordításában, a megjelenése után kilenc évvel kiadták magyarul is, a *Pallas nagy lexikonjának* 1893-ban megjelent második kötetében pedig szócikk is jelent meg róla.²⁰ Bagehot valójában közérthető formában összefoglalta és a közvéleménnyel megismertette a Bank of England akkor már több évtizedes gyakorlatát, illetve mindazt, amit előtte Henry Thornton és Thomas Joplin is leírt, bár Bagehot 1875-ös parlamenti bizottsági beszédében nem rájuk, hanem Ricardóra hivatkozott.²¹ Hatása mégis kiemelkedő volt: bár ma már nincs aranypénzrendszer, az ún. Bagehot-szabályokat a Fed és számos mai központi bank is mértékadónak tartja és alkalmazza. Bagehot már 1848-ban keletkezett egyik legelső publikációjában is a végső hitelezés kérdésével foglalkozott,²² s visszatért rá több későbbi cikkében a *The Economist* hasábjain. Álláspontja szerint a Bank of England az ország nemesfémtartalékainak őrzőjeként speciális helyzetben volt, különbözött a többi kereskedelmi banktól, és ebből fakadt az a kötelessége, hogy segítsen azokon a bajba került bankokon, amelyek szolvensek²³ voltak, és jó minőségű értékpapír-fedezettel rendelkeztek.²⁴ Javaslatokat tett arra, hogy a központi banknak miként kell reagálnia, ha nagymértékű aranykiáramlás indul meg az országból, vagy ha a belföldi betétesek, bankjegytulajdonosok tömegesen sürgetni kezdik követeléseik aranyra váltását, illetve ha bankpánik alakulna ki mindezek következtében. A belső pénzpiaci válságok gyors és hatékony megfékezésére a hitelkínálat nagyarányú, korlátlan bővítését ajánlotta a kedélyek megnyugtató végett, míg az aranykiáramlás megállítására, a nemzeti nemesfémtartalékok védelmére és külföldről az aranybeáramlás ösztönzésére a nagymértékű jegybanki kamatlábemelést tartotta a legalkalmasabb eszköznek. Bagehot szerint a jegybanknak legfontosabb kötelessége a nemesfémtartaléka védelme, a jó minőségű értékpapír-fedezetre (amit már a válság előtt is annak tartott) a piacinál nem alacsonyabb kamatlábon kell a szolvens bankoknak hitelt nyújtania, és a végső hitelezői szerep betöltésének

¹⁹ Bagehot 1873.

²⁰ Bagehot 1882; Huber 1893: 554. Bagehot a „holder of ultimate Bank reserve”, illetve az „only lender”, „sole lender” szavakat használta. Bernát István ezt így fordította magyarra: „a végső banktartalék kezelője”, „egyedüli kölcsönadó”. Bagehot 1873: VII. fejezet, 21., 47. és 74. bekezdés; Bagehot 1882: 120., 142.

²¹ Joplin 1827; O'Brien 2008; Turner 2014: 141.

²² Bagehot 1848; Humphrey 2010: 344.

²³ A bankok esetében a fizetőképesség két fajtáját szokták megkülönböztetni. A likviditás az azonnali fizetőképességet jelöli, amikor a bank vele szembeni követeléseknek rögtön eleget tud tenni, a betétesek követelésére a pénzüket vissza tudja szolgáltatni. A szolvencia pedig a mindenkor hosszú távú fizetőképességet jelenti, vagyis azt, hogy a bank követeléseinek értéke meghaladja a bank kötelezettségeinek értékét. Botos 2013.

²⁴ Humphrey 2010.

szándékáról már a válság előtt tájékoztatnia kell a pénzpiac szereplőit, mert ez önmagában is stabilizálóan hat.²⁵

Bagehot után majd a két világháború közötti nagy válság, illetve a Fed ekkori súlyos kudarca kapcsán került újból elő a végső hitelezés problémája, mindenekelőtt Milton Friedman és Anna Jacobson Schwartz nevezetes pénztörténeti összefoglaló művében.²⁶

A végső hitelezői szerep kialakulása

A jegybankok végső hitelezői funkciója fokozatosan alakult ki, de már az elméleti keretek megfogalmazása előtt létrejöttek az ezek alapjául szolgáló mindennapi tapasztalatok. A kétszintű bankrendszerek kialakulása, a központi bankok fokozatos elkülönülése a kereskedelmi bankoktól egyben azzal is együtt járt, hogy megszilárdult a speciális szerepkörük, feladataik, hatáskörük, amelyek közül a végső hitelezői funkciónak különösen nagy jelentőséget tulajdonítottak már a kortársak is. Az európai jegybankok többnyire a 19. század második felétől kezdtek felelősséget vállalni a pénzpiac stabilitása iránt, ekkortól kezdtek el bankpánikok esetére különböző válságkezelő gyakorlatokat kialakítani, bár ennek pontos tartalma idővel módosulhatott.

A szakirodalomban különböző véleményekkel találkozhatunk arról, hogy mikortól látták el ezeket a feladatokat a jegybankok. Gyakran olvashatjuk, hogy a Bank of England 1890-ben, a Baring-válság kirobbanásakor töltött be először tudatosan válságenyhítő szerepet.²⁷ Mások viszont jóval korábbra teszik ennek a megjelenését; szerintük a Bank of England már a 18. század második felében is végső hitelező volt, leszámítolását növelte a pénzpiaci feszültségek idején.²⁸ Adam Smith is írt arról, hogy a Bank of England az 1760-as, 1770-es években nemcsak a hazai, hanem a nagyobb hamburgi és holland bankházaknak is segítséget nyújtott.²⁹ Időnként pedig az angol kormány is betöltött hasonló szerepet, például 1793-ban, 1799-ben vagy 1811-ben, amikor kincstárjegyeket bocsátott ki, amelyekre a bank hitelt nyújtott, vagy megvásárolta azokat.³⁰ James szerint, bár a bank ekkoriban a nyilvánosság előtt még nem ismerte el végső hitelezői kötelezettségét, ténylegesen mégis betöltötte ezt a szerepet, egyfajta kvázi központi bankként működött, amikor – elsősorban váltóleszámlítási hitelek formájában – likviditást biz-

²⁵ Humphrey 2010; Kindleberger–Aliber 2005: 226–227.; Turner 2014: 140–144.

²⁶ Részletesebben: Grossman–Rockoff, 2015: 36–43.; Friedman–Schwartz 1963.

²⁷ Goodhart 2008; Weidenmier 2009.

²⁸ Lovell, 1957: 8.

²⁹ Smith 1904; Grossman–Rockoff 2015: 21–22.

³⁰ Kindleberger–Aliber 2005: 226–227.; Turner 2014: 144.

tosított a pénzpiac számára a pánikok idején. James szerint *de facto* ezt a funkciót 1825-től látta el a Bank of England.³¹ Collins szerint sem ismerte el formálisan a bank a felelősségét a pénzpiac stabilitásáért, valójában mégis ilyen értelemben cselekedett már a 19. század utolsó harmadában is; a pénzpiaci krízisek idején ugyanis akkora nyomás nehezedett rá, hogy nem térhetett ki ez elől.³²

A Bank of England az 1830-as években még kevésbé mutatkozott határozottnak a válságok idején, az 1844. évi Peel-törvény³³ elfogadása után viszont megváltozott a gyakorlata. Annak ellenére, hogy az aranypénzrendszer fenntartása és a végső hitelezés egymásnak ellentmondó monetáris politikát követelhetett kiélezett helyzetekben, a 19. század közepétől sokkal inkább számíthattak a pénzpiac szereplői a bank támogatására. A szigorú aranyfedezeti rendszer bevezetését követően ugyanis kialakult egyfajta munkamegosztás a válságkezelés terén a két főszereplő között. A pénzügyminiszter pénzpiaci krízis esetén felfüggesztette a banktörvény hatályát, vagyis felmentést adott a szigorú fedezeti szabályok betartása alól, és így a Bank of England az aranytartalékok nagysága által megengedettnél több bankjegyet bocsáthattott ki, növelhette a likviditást. Ez történt például az 1857. évi válság esetén is.³⁴ Bignon, Flandreau és Ugolini szerint 1847 után fokozatosan alakult ki az, hogy a jegybank korlátlanul nyújtott likviditást a pénzpiaci krízisekben, a jó fedezetre adott bőkezű hitelezés tehát bevett gyakorlat volt a *Lombard Street* megjelenésekor. 1873-ban már más európai jegybankok számára is jól ismertek voltak ezek az eszközök.³⁵

Turner szerint viszont 1866 jelentette a fordulatot, ekkorra a Bank of England és a kormány egyaránt megtanulta, hogyan kell a válságra reagálni. Az Overend Gurney & Co. összeomlása utáni napon, 1866. május 11-én óriási nyomás nehezedett a bankra; egyetlen nap alatt 4 millió fontot kölcsönzött, és nem utasított el semmilyen legitim hiteligényt. Ellentétben a korábbi válságokkal, most jelentős mértékben és azonnal növelte a leszámítolást; májusban összesen 24 millió font hitelt folyósított, minden kontingentálás nélkül, szemben az áprilisi 10 millió fonttal.³⁶ A bank a kamatlábakat jelentősen

³¹ James 2012: 299–300., 306–307.

³² Collins 1992: 145–153.

³³ Az 1844. évi banktörvény (Peel-törvény) alapján a Bank of England csak korlátozott összegben bocsáthattott ki olyan bankjegyeket, amelyek nem voltak arannyal fedezve (fiduciary issue). Az arannyal nem fedezett kibocsátások fedezetét általában kincstári kötvények biztosították. A kibocsátás minden további részének 100%-ban arannyal kellett fedezve lennie. 1844-ben ennek az összegét 14 millió £-ban rögzítették, ám ez idővel állandóan növekedett, ahogy a többi jegybank bankjegykibocsátási joga megszűnt. Eichengreen 1998: 23., 35–38.; Wood 2005: 75–88.

³⁴ Flandreau–Ugolini 2013.

³⁵ Bignon–Flandreau–Ugolini 2012: 580–608.

³⁶ Turner 2014: 150–153.

megemelte, bár már a pánikot megelőző időszakban is igen magasak volt a londoni kamatlábak. Amikor az Overend, Gurney & Co. cég felfüggesztette a kifizetéseit 1866. május 10-én, a Bank of England 7%-ról 9, majd 10%-ra emelte a hivatalos leszámítolási rátát, ám ennek ellenére óriási kereslet volt a jegybanki források iránt.³⁷ 1866 után tehát a bank elfogadta és felvállalta a végső hitelezést. Az 1890-ben kitört Baring-válságtól kezdve pedig minden nagyobb bank megmentésére mentőakciót szervezett, nem hagytak egyetlen fontosabb bankot sem megbukni.³⁸

Az európai jegybankok is a 19. század folyamán kezdtek el végső hitelezőként fellépni, módszereik a londoniakéhoz hasonlóak voltak.³⁹ Az 1800-ban alapított francia jegybank, a Banque de France Jacques Laffitte elnöksége alatt az 1818-as válságban segítséget nyújtott a párizsi tőzsdének, és 1826-ig bőkezű leszámítolást biztosított a bajba jutottak számára. A későbbi években viszont sokkal óvatosabb politikát folytatott. Nem segített például a Crédit Mobilier-nek 1868-ban, sem az Union Générale-nak 1882-ben. 1914-ig csak egyes esetekben nyújtott segítő kezet (pl. a Comptoir d'Escompte számára 1889-ben vagy a Société Générale esetében 1914 elején).⁴⁰ Poroszországban az 1848. március 29-én fizetéseképtelenné vált kölni A. Schaaffhausen bankház segítségére az állami tulajdonban levő Porosz Bank, a Seehandlung és a porosz lottótársaság sietett, bár a csődöt csak úgy tudták elkerülni, hogy részvénytársasággá alakították a bankot, a hitelezők követeléseit részvényeké változtatva.⁴¹

A 19. század utolsó harmadában a kontinens többi országában is számos példát találhatunk a végső hitelezésre (1. táblázat). 1914-re ezt már mindenütt egyértelműen központi banki funkciónak tekintették. Az Egyesült Államok viszont más utakon járt, hiszen itt a második központi bank (Bank of the United States) privilégiumának 1836. évi megszűnése után, egészen 1913-ig nem volt jegybank, hanem a kincstár látott el ilyesféle szerepet.⁴²

³⁷ Flandreau–Ugolini 2014: 81–82.

³⁸ Turner 2014: 170–171.

³⁹ Singleton 2010: 12.

⁴⁰ Kindleberger–Aliber 2005: 226–227.; Kindleberger 1993: 105.; Grossman–Rockoff 2015: 14–15.

⁴¹ Kindleberger–Aliber 2005: 231–232.; Pohl, Hans 1993: 215–216.; Pohl, Manfred 1993: 264.

⁴² Wood 2005: 139–153.; Kindleberger–Aliber 2005: 226–227.; Capie–Fischer–Goodhart–Schnadt 1994: 15–16.

1. táblázat: 1900 előtt alapított központi bankok*

Bank	Alapítás éve	Bankjegykibocsátás monopóliuma	Végső hitelezés kezdete (évtized)
Sveriges Riksbank	1668	1897	1890
Bank of England	1694	1844	1870
Banque de France	1800	1848	1880
Bank of Finland	1811	1886	1890
Nederlandsche Bank	1814	1863	1870
Osztrák Nemzeti Bank	1816	1816	1870
Norges Bank	1816	1818	1890
Danmarks Nationalbank	1818	1818	1880
Banco de Portugal	1846	1888	1870
Banque Nationale de Belgique	1850	1850	1850
Banco de Espana	1874	1874	1910
Reichsbank	1876	1876	1880
Bank of Japan	1882	1883	1880
Banca D' Italia	1893	1926	1880

* A táblázat nem tartalmazza az alábbi országok központi bankjait: Holland Antillák (alapítás éve 1828), Indonézia (1828), Bulgária (1879), Románia (1880), Szerbia (1883).

Forrás: Capie–Fischer–Goodhart–Schnadt 1994: 6.

A végső hitelezés kialakulása Magyarországon

A Habsburg Birodalom esetében nagyon keveset tudunk arról a folyamatról, ahogyan fokozatosan létrejött a pénzügyi válságok kezelésének gyakorlata. Az 1816-ban alapított osztrák jegybank, az Osztrák Nemzeti Bank a működése első évtizedeiben csak kivételes esetekben lépett fel végső hitelezőként, mivel elsősorban az államnak nyújtott kölcsönöket, és a birodalmi pénzügyi piac is igen fejletlen volt még. Váltószámlátolási hiteleket még fellendülés idején is csak korlátozott mértékben nyújtott, bár az alapszabálya ezt lehetővé tette. Jobst szerint 1820-ban vett a jegybank először részt aktívan a krízis következményeinek enyhítésében. Ekkor alakították ki azt a később is alkalmazott gyakorlatot, hogy ún. segélybizottságok (*Aushilfskomitee*) közreműködésével juttatták pénzügyi forrásokhoz a likviditási nehézségekkel küszködő cégeket. A helyi üzletemberekből, elsősorban bankárokból létrehozott szervezetek egyetemleges felelősséget vállaltak az általuk a jegybankhoz benyújtott

váltókért; aláírásukkal látták el a tagjaik által kibocsátott váltókat, ezáltal leszámíthatóvá váltak olyan értékpapírok is, amelyek egyébként nem lettek volna hitelképesek az ONB alapszabályai szerint. A segélybizottságokhoz két aláírással rendelkező váltókat is be lehetett nyújtani. Az ONB a bizottságok számára hitelkeretet biztosított, kezdetben bécsi irodájában, majd a 19. század második felétől fokozatosan megnyitott vidéki fiókjaiban is. A pénzkínálat átmeneti bővítését más eszközökkel is elő tudta segíteni. Ilyen módszer volt a leszámítható, lombardírozható⁴³ értékpapírok körének rendkívüli bővítése válság idején. 1823-ban például saját részvényeire is hajlandó volt a Nemzeti Bank hitelt folyósítani.⁴⁴

A segélybizottságok 1848-ban is fontos szerepet kaptak a válságkezelés során. A forradalmi események hatására a császárvárosban és vidéken is pénzügyi pánik kezdődött, megindult a roham a likviditásért, amire a bank a leszámítolás és a kézizálog-kölcsönzés rendkívüli, nagymértékű bővítésével reagált. A hiteligénylők között nemcsak bankok és takarékpénztárak, de ipari vállalkozások, kereskedelmi egyesületek és városok is voltak, amelyeknek korábban nem hitelezett a Bank. A Kassai Takarékpénztár és a betéteseinek rohamától szenvedő Pozsonyi Első Takarékpénztár egyaránt 60 ezer konvenció forintot kapott 1848 májusában; az év során a pozsonyi pénzügyintézet még további segítségre szorult, szeptemberben már 300 ezer forinttal tartozott Bécsnek. Pozsony önkormányzatának további 100 ezer forintot, a pesti kereskedőknek 1 millió forintot, Brünn és Trieszt városainak egyenként 500 ezer forintot kölcsönzött a jegybank ezekben a hónapokban.⁴⁵

A bőkezű hitelezést, a szabályoktól eltérő fedezetek befogadását ismét a segélybizottságok létrehozása tette lehetővé. Az Osztrák Nemzeti Bank igazgatóságának 1848. április 1-jei ülésén jóváhagyták a bécsi kereskedők és iparosok által megalapított segélybizottság kérelmét, és a nem alapszabályszerű váltók leszámítolására 2 millió forintos leszámítolási hitelkeretet biztosítottak a korábbi feltételek alapján. A hitelkeret április végén már 3 millióra bővült, a vidéki hiteligénylők és az Osztrák Lloyd is rendkívüli hitelben részesült.⁴⁶ A bécsi segélybizottságnak nyújtott hitelek nem szűntek meg a forradalom bukásával, hanem még évekig feltűntek a bank mérlegeiben. 1853 decemberében 3,7 millió forint volt az állomány értéke. A szervezet, amelynek alkalmazottai is voltak, a Niederösterreichische Eskomptegesellschaft megalakulását követően, 1854. március 1-jén szűnt meg. Az új bank a bécsi kereskedelmi és ipari cégeknek adott hiteleket, a segélybizottság így fe-

⁴³ Lombardhitel: értékpapír-fedezetre nyújtott hitel, kézizálogkölcsön.

⁴⁴ Jobst 2014: 24.; Jobst–Kernbauer 2016: 69.; Pressburger 1959a: 368.

⁴⁵ Jobst 2014: 16–17. A szövegben a továbbiakban a forint 1858 előtti konvenció forintot, 1858-tól osztrák értékű forintot jelent.

⁴⁶ Pressburger 1959a: 243., 246.

leslegessé vált. A segélybizottság fennállásának hat éve alatt 85 ezer váltót számított le, összesen 55 millió forint értékben, tisztviselőit a Nemzeti Bank alkalmazta tovább.⁴⁷

Végső hitelezőként lépett fel a Nemzeti Bank 1857 őszén is, a Monarchia első súlyosabb pénzügyi válsága során, amikor a nemzetközi piacokat is megtépázta a krízis. Október 13-án a bécsi tőzsdén pánik tört ki a drámai mértékben zuhanó részvényárfolyamok következtében. A tekintélyes Arnstein & Eskeles⁴⁸ bankház is súlyos veszteségeket szenvedett el a bécsi és a londoni piacon. Egyik tulajdonosa, Bernhard Freiherr von Eskeles, aki egyben az Osztrák Nemzeti Bank egyik igazgatója is volt, segítségért fordult az osztrák pénzügyminiszterhez, aki a segélykérést dr. Josef von Pipitz bankelnökhöz továbbította. A titokban megejtett mérlegvizsgálat az illikvid céget még szolvensnek mutatta, így érdemesnek ítélték a szanálásra. A bank 220 ezer font és 800 ezer forint rendkívüli hitelben részesítette a bankházat, és az ügyletből várható veszteségen a Nemzeti Bank az állammal közösen osztozott. Bár a cég még további segítséget is kapott, 1859 tavaszán már 220 ezer fonttal és 2,7 millió forinttal tartozott a Nemzeti Banknak, így sem tudott talpon maradni: 1859. május 4-én beszüntette a kifizetéseket. Figyelemre méltó, hogy a költséges mentési akciót azzal indokolta Pipitz elnök, hogy általa megelőzhető az általános pánik, valamint az, hogy több ezer másik vállalat is bajba kerüljön. A jegybanknak hamarosan az államháztartás megmentésére is pénzt kellett folyósítania. Segítséget kapott a csődbe jutott pesti-bécsi nagykereskedő cég, Joseph Löbl Boskovitz & Co., és a temesvári fiók kérelmére engedélyezték dotációját megemelését.⁴⁹

A következő kritikus időszak 1869 őszén jött el. Az ún. kis válság kirobbanásához nagyban hozzájárult, hogy az ONB a nyári hónapokban – a tőzsdei spekuláció és a bankjegyforgalom további növekedésének megfékezése érdekében – szigorított üzleti politikáján; megszüntette a kosztüzletet, felemelte a lombardkölcsönök kamatlábát, csökkentette egyes fiókok hitelkeretét, és a hitelbírálat szigorítását rendelte el. A jegybank intézkedéseit követően augusztus végén zuhanni kezdtek a császárvárosban a tőzsdei árfolyamok, szeptemberben ez tovább folytatódott. Szeptember 4-én az ONB értekezletre hívta a bécsi nagybankok vezetőit, ahol arról tájékoztatták őket, hogy a jegybank nem tudja kielégíteni a hitelkeresletüket. Karl Weiss, a Creditanstalt jelenlevő igazgatója felhívta a jegybank vezetésének figyelmét a végső hitelezői szerep betöltésének jelentőségére, az izgatott tőzsde megnyugtatasá-

⁴⁷ Pressburger 1959a: 400., 401., 426.

⁴⁸ Az Arnstein & Eskeles bankházról lásd: Freudenberger 2003: 183–184.; Matis 1972: 110. A bankház és Széchenyi István kapcsolatáról: Somorjai 2014; 2015.

⁴⁹ Pressburger 1959a: 485–487.; Pressburger 1959b: 561–562.; Jobst–Kernbauer 2016: 69.; Kövér 1993a: 187–188.

nak fontosságára.⁵⁰ Az ONB ennek ellenére másnap a lapokban nyilatkozatot tett közzé arról, hogy nem nyújt segítséget a válságba került cégeknek, és „*a jegybankpénz növelésével nem kívánja befolyásolni vagy mesterségesen gátolni a piac természetes tisztulását*”. Nem csodálható, hogy a nyilatkozat pánik kitöréséhez vezetett. A jegybanki szigor következtében a piaci szereplők készpénzigényük csillapítására jelentős mennyiségű Lajos-aranyat adtak el a későbbi visszavásárlás lehetőségével az ONB-nek, ami végül megfékezte a pánikot Bécsben.⁵¹

A krízis Magyarországon is jelentkezett, ahol többen úgy érezték, a jegybank megint magára hagyta a magyar hiteligenyőket. Erről 1869 őszén éles vita bontakozott ki Bécs és Budapest között. A Budapesti Kereskedelmi és Iparkamara szeptember 27-én jegyzéket intézett Lónyay Menyhért pénzügyminiszterhez, melyben bírálta az ONB hitelpolitikáját, és azt követelte, hogy a válság enyhítésére a kormány hozzon létre 3 millió forintos pénzalapot. Lónyay a panaszokat október 13-án továbbította az ONB-nek, ahol azonban tagadták a budapesti vádak megalapozottságát. A jegybankkal kötött megállapodás hiánya, illetve az osztrák és a magyar fél közötti kölcsönös félreértések következtében tehát a magyar Pénzügyminisztérium nyakába szakadt a végső hitelezés feladata.⁵²

A kormány 4 millió forintot bocsátott rendelkezésre, amelyet nyolc bank közreműködésével akartak eljuttatni a likviditáshiánytól szenvedő vállalkozásoknak. Az igénylők a segítséget részben jelzálogfedezetre adott, 5%-kal kamatozó kölcsön, részben szintén 5%-kal kamatozó váltóhitel formájában vehették igénybe. A hitelbírálati eljárás azonban igen szigorú volt, csak a szolvensnek, életképesnek ítélt cégek részesülhettek a hitelekben. Így a teljes pénzüsszeget nem tudták felhasználni, 1 millió forint végül megmaradt. A folyósított 3 millióból közel 2 milliót tíz vállalat kapott meg jelzálogfedezetre adott kölcsönként, a fennmaradó 1 milliót pedig váltóhitelként nyújtották. Az elutasított kérelmezők között sok volt a vidéki pénzintézet.⁵³

Pipitz elnök az ONB 1870. január 19-én tartott közgyűlésén a pénzügyi biztonság megteremtésének szükségletével és a monetáris tartalékok védelmével indokolta a részvényeseknek, hogy miért viselkedett a bank óvatosan a válság alatt. A mesterségesen gerjesztett spekulációt sem akarták jegybanki forrásokkal tovább fokozni. Adatokkal cáfolta a magyar birodalomfél elhanyagolásának a vádját is, a magyar dotációt 1869-ben 62 százalékponttal

⁵⁰ Pressburger 1959c: 979–989.

⁵¹ „Insbesondere aber fühle sich die Nationalbank weder berufen, noch berechtigt, ihre Noten zu vermehren, um die naturgemäße Klärung des Effektenmarktes künstlich aufzuhalten oder wie immer zu beeinflussen.” Pressburger 1959c: 989–999.

⁵² Pressburger 1959c: 992–993.; Kövér 1993a: 198–211.

⁵³ Kövér 2002c: 229.; Kövér 2014: 8–9.; Juhász 1939: 61.

emelték, közel 14 millió forinttal nőtt 1868 és 1869 decembere között (2. táblázat). Az 1869 végén fennálló 36 millióból 10,5 millió forintot nem vettek igénybe, ami szintén azt igazolta, hogy nem voltak túl alacsonyan megszabva a magyarországi bankfiókok dotációi.⁵⁴

2. táblázat: Az Osztrák Nemzeti Bank magyarországi fiókjainak dotációja, 1868–1869

Időpont	Dotáció összege (millió osztrák értékű forint)	1868 vége = 100
1868 vége	22,25	100
1869. október	30	135
1869 vége	36	162

Forrás: Pressburger 1959c: 999.

Az újabb válság épp Bagehot híres könyvének publikálásának évében, 1873-ban robbant ki. Nemcsak kolerajárvány és éhínség pusztított, hanem a bécsi és a pesti tőzsde összeomlása, számtalan pénzintézet, kereskedelmi és ipari vállalat bukása és a magyar államháztartás súlyos deficitje is jelezte a helyzet súlyosságát, és azonnali segítséget követelt. A válság kitörésének évében Magyarországon tizenkét bank és takarékpénztár ment csődbe, tizennyolc kezdte meg a felszámolását, és négy fel is oszlott. A Lajtán túl negyvennyolc bank összesen 155 millió forint tőkével esett a krach áldozatául, a biztosítótársaságok, ipari- és építőipari vállalatok pedig 80 milliót veszítettek a tőzsdeválság során.⁵⁵

1873. május 9-én, a válság kitörésekor a jegybank már sokkal készségesebben állt a hozzá segítségért fordulóknak rendelkezésére, mint a kis válság idején, 1869-ben. Rögtön a krach kitörésének napján a bécsi tőzsde vezetőségének kezdeményezésére 13 millió forintos segélyalapot hoztak létre, amelyhez az osztrák kincstár 3 millióval, a jegybank 5 millióval járult hozzá. Az alap felhasználásánál már a Bagehot-féle szabályok voltak a mérvadók: csak olyan értékpapírokra adtak kölcsönt, amelyek a jegybank alapszabályai szerint is erre alkalmasak voltak, a kamatlábnak pedig az ilyen üzleteknél szokásos rátát egy százalékponttal meg kellett haladnia.⁵⁶ Az ONB óvatosan, de azonnal bővítette a pénzmennyiséget, növelte a bankfiókok dotációját.

A pánik csillapítása érdekében felszabadították a jegybankot a pénzteremtés korlátai alól. Császári rendelettel május 13-án felfüggesztették a bank statútumának 14. paragrafusát, amely a nemesfémtartalékok nagyságához kö-

⁵⁴ Pressburger 1959c: 998–999.

⁵⁵ Kövér 1986; Kövér 2002c: 228.; Pressburger 1966: 145–146.

⁵⁶ Pressburger 1959c: 1134–1136.

tötte a kibocsátható bankjegyek mennyiségét. Az ONB azonban óvatosan élt a rendelkezésére álló lehetőséggel. A közzétett adatok alapján 1873 folyamán csak kevés alkalommal lépte át a fedezeti korlátot, többnyire rendelkezett még szabadon felhasználható érc tartalékkal. Április végétől május 21-ig 29 millió forinttal, mindössze 9%-kal nőtt a bankjegyforgalom, novemberben érte el a maximális értékét, ekkor 18%-kal haladta meg a válság előtti értéket (3. táblázat). A leszámítható értékpapírok körét is csak kismértékben bővítették. Bár a fedezeti előírások felfüggesztése akár nagyobb likviditásnövelést is lehetővé tett volna, az inflációtól tartó jegybank a szabadságával mértéketlenül élt, holott már a válság kitörése előtt, 1872 őszétől 1873 tavaszáig is pénzsűkületre panaszkodtak; a pesti fiók dotációjának kimerülése miatt csökkentette a leszámítolását. A gazdaság likviditási krízise így csak lassan enyhült, más szektorokra is áttért.⁵⁷

3. táblázat: az ONB monetáris tartaléka és a bankjegyforgalom nagysága, 1872–1873 (millió osztrák értékű forint)

	Bankjegyforgalom	Érckészlet	Jegytartalék*
1872. 12. 31.	318,4	142,9	24,5
1873. 04. 30.	315,6	143,1	27,5
1873. 05. 14.	329,8	143,1	13,3
1873. 05. 21.	344,5	143,1	–1,4
1873. 06. 30.	338,5	144,4	5,8
1873. 07. 07.	353,5	144,4	9,1
1873. 07. 23.	340,2	145,0	4,8
1873. 09. 30.	338,4	144,9	6,5
1873. 10. 15.	346,3	148,2	1,9
1873. 10. 31.	366,2	144,6	–21,6
1873. 11. 12.	372,0	200,4	28,4
1873. 12. 31.	358,9	143,8	15,1

*Jegytartalék: a bankjegykibocsátásra még fel nem használt, szabad érckészlet (200 millió forintig nem kell nemesfémfedezet, az azon felüli bankjegykibocsátásra 100%-os fedezet kell).

Forrás: Pressburger 1959c: 1096., 1144., 1182.

Június közepén von Lucam, a Nemzeti Bank főtitkára javaslatára újból megalakult a bécsi segélyegylet, az Osztrák Nemzeti Bank mellett kilenc nagyobb

⁵⁷ Kövér 2002c: 223.; Pressburger 1959c: 1144–1147.

bécsi pénzüintézet részvételével. A szervezetnek hasonló volt a szerepe, mint a korábbi válságokban; nem bankszerű értékpapírokra, árukra adott hitelt, és három hónapnál hosszabb lejáratú váltókat is leszámított. A részt vevő bankok garanciaalapot hoztak létre az általuk nyújtott kölcsönök veszteségének fedezésére, a jegybank 1 millió forinttal járult ehhez hozzá. Az osztrák pénzügyminiszter június 26-án körlevélben szólította fel a tartományok vezetőit, hogy vidéken is hozzanak létre segélyalapokat a jegybank támogatásával.⁵⁸

A súlyos állampénzügyi helyzet következtében a magyar kincstár ezúttal nem tudott részt vállalni a hazai segélyezésben. Budapesten ezért főként azt akarták elérni, hogy az ONB emelje meg magyarországi fiókjainak a dotációját, illetve olyan piacok is jussanak jegybanki hitelekhez, ahol az ONB nem rendelkezett bankfiókkal vagy mellékhellyel. Szorgalmazták a leszámítható, lombardírozható értékpapírok jegyzékének bővítését is. Magyarországi küldöttségek utaztak Bécsbe, hogy az osztrák pénzügyminiszter és a jegybank segítségét kérjék a súlyos likviditási helyzetben. Azok a városok, ahol nem volt ONB-fiók (például Pozsony, Sopron, Győr, Pécs, Székesfehérvár, Arad, Szeged vagy Kolozsvár is) nem tudtak leszámítolási hitelhez jutni, hiába rendelkeztek jó minőségű váltókkal. Az őket korábban finanszírozó osztrák kereskedelmi bankok ugyanis sorra felmondták a leszámítolási lehetőségeket a válság hatására. Kerkápoly Károly pénzügyminiszter ezért osztrák kollégája támogatását kérte június 3-i levelében ahhoz, hogy a jegybank új hitellehetőségeket biztosítson a nehéz helyzetben levő magyar vállalkozásoknak és településeknek. A leszámítolási lehetőségek bővítése mellett jegybanki hitelkeretet kért olyan bejegyzett hitelegyletek számára, amelyeket megbízható cégek hoznának létre, és a veszteségek fedezésére tartalékalappal is rendelkeznének. Szorgalmazta azt is, hogy az ONB jelzálogosztálya vegye át a vidéki takarékpénztárak jelzálogkölcsöneit. De Pretis osztrák pénzügyminiszter június 7-én továbbította magyar kollégája kívánságait a Herren-gasséra, ahol a június 13-i igazgatósági ülésen megvitatták. A jelzálogkölcsönök átvételére vonatkozó javaslatot egyértelműen elutasították, a többi ötletet viszont kedvezően fogadták. Az ONB korábban sem zárkózott el teljesen a segítségnyújtástól, a pesti fiók dotációját már májusban 4 millióval megemelték, az összes magyar fióké pedig a válság kitörésétől június 24-ig 8 millió forinttal bővült.⁵⁹

A bankfiókkal nem rendelkező körzetek problémájának megoldásánál a bécsi modellt követték. A Budapesti Kereskedelmi és Iparkamara június 21-én, a Pénzügyminisztériumnak benyújtott emlékiratában kezdeményezte, hogy hozzanak létre a fővárosi bankok és a legjobb hitelképességű cégek

⁵⁸ Pressburger 1959c: 1152–1155.

⁵⁹ Pressburger 1959c: 1142., 1147–1149.

részvételével egy segélyegyletet. A kormányzati jóváhagyás után, 1873. július 8-án meg is alakult a Magyar Hitelsegélyegylet, amelynek elnöke Weninger Vince, a Hitelbank vezérigazgatója lett. Az intézmény az ONB hiteleit közvetítette a vidéki intézeteknek, a bank az év végéig 6 millió forintot bocsátott a segélyegylet rendelkezésére. A kamatlábat azonban ez esetben is a hivatalosnál 1 százalékponttal magasabban szabták meg, amit az egylet is megfejtelt még kettővel, a kiadásai fedezésére, így a hitelek 8,5–12% kamattal voltak megterhelve. A magas költségek viszont elriasztották a hiteligénylőket, így nem csodálható, hogy 1873 augusztusában a 6 milliós segélykeretből 4 milliót még nem használtak fel.⁶⁰

Az egylet 1874. szeptember 15-én szűnt meg, ezt követően a jegybank a Pesti Hazai Első Takarékpénztárral kötött hasonló funkció ellátására visszleszármítási egyezményt, ami 1892 májusáig volt érvényben. Az ONB állandó szubvenciót nyújtott a Pesti Hazainak, hogy visszleszármítási egyezményeket létesítsen azon vidéki hitelintézetekkel, amelyek veszteségeket szenvedtek a válság következtében, de elég erősek maradtak ahhoz, hogy talpon maradjanak. A megállapodás segített áthidalni azt a problémát, hogy ekkoriban a jegybank mindössze hat fiókkal rendelkezett Magyarország területén. A központi bank így közvetve olyan helyekre is eljutott, ahol egyébként nem rendelkezett fiókkal vagy mellékhellyel. Ausztriában a kormány is intézkedéseket hozott a mély krízis enyhítése érdekében.⁶¹

A hatékony válságkezelést akadályozta a kialakulatlan bankrendszer, illetve a bankjegyfedezeti rendszer szigorú szabályozása is. Az 1870-es évek végétől pénzügyi reformsorozat vette kezdetét az Osztrák–Magyar Monarchiában, amely elősegítette a modern pénzügyi rendszer kialakulását, az egységes pénz- és tőkepiac létrejöttét és a jegybanknak olyan központi monetáris hatósággá alakulását, amely fokozatosan felelősséget vállalt a pénzpiac stabilitásáért. 1878-ban az Osztrák Nemzeti Bank helyére az Osztrák–Magyar Bank lépett, amely egyre inkább az üzleti bankokkal épített ki pénzügyi kapcsolatokat.⁶²

A fedezeti rendszer átalakításának nagy szerepe volt ebben a folyamatban. 1887-ben a magyar kormány kezdeményezésére áttértek a Bank of England esetében alkalmazott brit fedezeti modellről a Reichsbankban használt német modellre, amely a kibocsátott bankjegyek 40%-os nemesfémfedezetét írta elő, a szabály megsértése esetén pedig 5%-os jegyadót kellett a banknak fizetnie.⁶³ A fedezeti rendszer átalakítása elősegítette, hogy a jegybank a bankok bankjává válhasson, lehetővé tette az aktív kamatpolitika alkalmazását a

⁶⁰ Kövér 1986: 58–60.; Kövér 2002c: 229–230.; Pressburger 1959c: 1138–1142., 1148–1154.

⁶¹ Kövér 1986: 60.; Kövér 1993b: 267.; Matis 1972: 307–314.

⁶² Kövér 1993b: 259–267.

⁶³ Kövér 1993b: 274–275.

hitelkínálat szűkítésére, illetve bővítésére. A fellendüléshez szükséges pénzmennyiség ezentúl könnyebben biztosítható volt az alacsonyabb monetáris tartalék követelmények következtében, és a bankjegyadó sem gátolta a pénzmennyiség bővítését. Mindez lehetővé tette a végső hitelezés aktívabb alkalmazását, a bankpánikok következményeinek enyhítését, a válságok megelőzését, ami pedig növelte a pénzügyintézetekbe vetett bizalmat, a bankrendszer stabilitását.⁶⁴

A nagy krach után néhány nyugodtabb év következett. A Bontoux-csoport, illetve bankjuk, a Société de l'Union Générale nagy port kavarázó bukása 1882-ben végül nem járt súlyosabb következményekkel a budapesti és bécsi bankpiacon, bár a Monarchiában több bankot is alapítottak (Bécsben 1880-ban az Österreichische Länderbankot, Budapesten ugyanabban az évben a Magyar Vasúti Bankot, amely a következő esztendőben Magyar Országos Bankká alakult át). A Magyar Országos Bank 1887-ben végül arra kényszerült, hogy felszámolja a tevékenységét.⁶⁵ 1884 végén viszont két nagyobb pénzügyi krízis is szükségessé tette a végső hitelező közbelépését. A legtekintélyesebb prágai kereskedelmi bank, az eredetileg jelzáloghitelezéssel foglalkozó Böhmisches Bodenkredit-Gesellschaft univerzális bankként túlnyújtózt a takaróján; ipari befektetései, áruüzletei, nagy összegű hosszú lejáratú hitelei megingatták a helyzetét, és 1884. december 11-én fizetéseképtelenné vált. Az Osztrák–Magyar Bank, amely már ezt megelőzően is jelentős összegben nyújtott a banknak hiteleket, most a leszámítolás gyors bővítésével sietett a prágai bankpiac megmentésére, a megnövekedett likviditási igény kielégítésére. A bankot végül nem sikerült megmenteni, annak ellenére, hogy a központi bank, a kormány és több bécsi nagybank is a segítségére sietett.⁶⁶ 1884. december 19-én robbant Bécsben a hír, hogy a 8 milliós alaptőkével rendelkező Niederösterreichische Eskomptegesellschaft igazgatóhelyettese 2 millió forintot meghaladó összeget sikkasztott. A hír nagy nyugtalanságot váltott ki, ami a betétesek rohamához vezetett. A jegybank rendkívüli és igen magas összegű váltóhitelekkel sietett a bank segítségére, 22 millió forintot folyósított rövid időn belül annak érdekében, hogy a bankpánik kitörését megelőzze.⁶⁷

A századvég reformjai jelentős mértékben hozzájárultak ahhoz, hogy a 1880-as éveket követően már csak kisebb pénzügyi válságokra került sor a kettős Monarchiában. 1902-ben számolták fel a budapesti székhelyű Magyar Ipar- és Kereskedelmi Bankot, amelyet 1890-ben állami segítséggel, a kormányzati ipartámogatás elősegítésére alapítottak. A bank 1901. évi

⁶⁴ Komlos 1994: 165–183.

⁶⁵ Tomka 1996: 57.; Matis 1972: 296.; Pressburger 1969: 211–212.

⁶⁶ Pressburger 1969: 367–371.; Kövér 1993b: 265.

⁶⁷ Pressburger 1969: 374–377.

mérlege 3,7 millió korona veszteséget mutatott, melyet az értékpapírszámla veszteségei, bedőlt váltóhitelek és a bank túlméretezett romániai kőolajüzletei okoztak. Bár Tisza István banknál vállalt igazgatói pozíciója miatt Tisza-banknak is nevezett pénzügyintézet bukása a parlamentben és a sajtóban is a nagy érdeklődést váltott ki, a végső hitelezőnek végül nem kellett közbelépnie.⁶⁸

A jegybank immár állami közreműködés nélkül tudta biztosítani a pénzpiac stabilitását. A végső hitelező segítségére csak néhány esetben volt szükség, amikor kisebb pénzügyintézeteknek kellett likviditást nyújtania. Ezek az intervenciók nem igényeltek jelentős áldozatot a jegybanktól, nem kérdőjelezték meg azt, hogy a jegybank képes a pénzügyi rendszer stabilitását és az aranystandard fenntartását egyaránt biztosítani, ami tovább erősítette a bizalmat a pénzügyi rendszer iránt. 1914 júliusában, a világháború kitörésének árnyékában is ennek megfelelően viselkedett az Osztrák–Magyar Bank, amikor a Károlyvárosi Takarékpénztárt és a nagyváradi Belvárosi Takarékpénztárt is visszleszámitolási hitel nyújtásával mentette meg az összeomlástól.⁶⁹

Bankválságok az 1920-as évek második felében

Az I. világháborút követően a trianoni területen újjászerveződő bankrendszer új problémákkal szembesült. A totális hadviselés óriási költségeit az állam elsősorban kölcsönökből finanszírozta, az államháztartás súlyos eladósodása viszont a '20-as évek elején hiperinflációhoz vezetett. A magyar pénzpiac helyzete a pénzügyi stabilizációt követően sem rendeződött, a kereskedelmi bankok likviditási mutatói az I. világháború előtti szintet sem érték el.⁷⁰ Mindez azzal járt, hogy jelentősen megnövekedett az igény a végső hitelezésre. Az első súlyosabb tőzsdei krízist az 1925 végén kirobbant malomválság idézte elő. A következményektől tartó, alig másfél éve megalakult Magyar Nemzeti Banknak és a kormánynak is aktívan részt kellett vennie a tűzoltásban. A súlyosan eladósodott, fizetéseképtelen Pesti Victoria Gőzmalmot állami és jegybanki segítséggel mentették meg az azonnali összeomlástól, és a későbbi években is közreműködtek a helyzet konszolidálásában.⁷¹

⁶⁸ Tomka 1996: 29., 55.; Vermes 1994: 97–99.; A *Budapesti Hírlap* saját tudósítója (név ismeretlen) 1902: A magyar ipar- és kereskedelmi bank közgyűlése. *Budapesti Hírlap*, 1902. február 19. 10–11.

⁶⁹ MNL OL Z 1 41. 138/1914, 137–163, Z 1 42. aláírás nélkül, 1914. 30–32.

⁷⁰ Pogány 2015.

⁷¹ Pogány 2003.

Már a gazdasági válságot megelőzően is számos bank jelentett csődöt, és több hitelintézetet felszámoltak.^{72, 73}

A Magyar Általános Hitelbank válsága

A legtekintélyesebb hazai nagybank, a Magyar Általános Hitelbank is komoly nehézségekkel küszködött már a '20-as évek második felétől, likviditási mutatói nagymértékben romlottak. Gyenge pénzügyi helyzetét fúzióval, egy erősebb, jobb helyzetű bankkal való egyesüléssel akarták megoldani. Bár az egyesülésre több terv is született a '20-as években, végül egy sem valósult meg.⁷⁴

1931 májusában a bécsi Creditanstalt (CA) összeomlásának hírére a hazai betéttulajdonosok megrohamozták a Magyar Általános Hitelbankot, májustól október végéig összesen 102 millió pengőt vontak ki a bankból, amit a MÁH csak a jegybank végső hitelezői közreműködésével tudott fedezni. Az MNB október 30-ig 102 millió pengőt kölcsönzött a Hitelbanknak, ez több mint másfélszerese volt a bank részvénytőkéje és tartalékai összegének.⁷⁵ Nem csak a MÁH igényelte azonban a végső hitelezést. Az MNB váltóleszámítolása 1931 nyarán drámai mértékben megugrott, december 31-én közel 200 millióval volt nagyobb, mint május 7-én, a bécsi bankválság kitörése előtti utolsó heti jelentés időpontjában. Az előző évi leszámítolással összehasonlítva is szembeszökő a különbség, 1931 második felében minden hónapban jelentősen meghaladta a diszkontálás az 1930 második felében mért összegeket. Különösen júliustól szeptemberig kiugróak az adatok, mindegyik hónapban közel 200 millióval volt nagyobb, mint egy évvel korábban.

1931. július 4-én a jegybank és a Hitelbank vezetői közösen megvizsgálták a kialakult helyzetet, a bank mérlege ekkor 18 millió pengős tőkevesztéset mutatott, vagyis a bank elveszítette 41,4 millió pengős részvénytőkéjének 44%-át.⁷⁶ A Hitelbank súlyos gondjait nemcsak a betétkivonási roham okozta. A kormány, az állami vállalatok és a törvényhatóságok is nagy tartozásokat halmoztak fel a bankkal szemben, amelyek még 1932 nyarán is 140 millió pengőre rúgtak, egyedül a MÁV 41 millióval tartozott.⁷⁷ A bank az

⁷² Domány 1926: 434.; Tomka 1996: 96–97.

⁷³ MNL OL Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyv, 1929. június 28.; A Pénzügyi Központ első huzsonöt éve, 1916–1941. Budapest, 1942.

⁷⁴ A MÁH helyzetéről részletesebben: Pogány 2007.

⁷⁵ BECA OV 33/6 Telefonbeszélgetés Popovics Sándorral, 1931. július 2. (A Hitelbank saját tőkéje 1931-ben 65,5 millió pengő volt.)

⁷⁶ BECA OV 33/6 1931. július 4.

⁷⁷ A Scitovszky Tibor vezérigazgató által Korányi Frigyes pénzügyminiszternek átadott feljegyzés szerint a 139,3 millió pengős összeg nem tartalmazta a Hitelbank további 29 milliós követelését, MNL

érdekkörébe tartozó vállalatoknak közel 160 millió pengő értékben nyújtott hitelek, vállalt kezességeket, ezek a követelései azonban behajthatatlannak bizonyultak a mély gazdasági recesszió következtében.⁷⁸ A fizetésképtelen, súlyosan eladósodott államháztartás és a krónikus veszteségekkel küszködő vállalati adósok, mint a budapesti nagymalmok és gépgyárak, még évekig nem tudták rendezni tartozásaikat.

1931 nyarán többszörös pénzügyi válság robbant ki Magyarországon, amely nemcsak bankválságot, hanem fiskális, valuta- és külső adósságválságot is jelentett. A nehéz helyzetben a Magyar Nemzeti Bank a jegybankok bankjától, a Nemzetközi Fizetések Bankjától (BIS) kért segítséget, amely nemzetközi végső hitelezőként igyekezett a '30-as években a válság megfékezésében számos országban közreműködni.⁷⁹ René Charron, az 1930-ban megalakult bázeli intézmény képviselője június 30-án érkezett Budapestre, és 10 millió dollár rövid lejáratú kölcsönt ajánlott a hárompontos terve elfogadása esetén. A bankválság megoldására azt javasolta, hogy a pesti nagybancok a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank vezetésével alakítsanak bankszindikátust, és adjanak össze pénzt a Hitelbank megmentésére. Azonban sem a kormány, sem Weiss Fülöp, a Kereskedelmi Bank elnöke nem támogatta a bázeli tervet.⁸⁰

A nemzetközi segítség elmaradása után a kormány sem maradhatott tétlen. Július közepén életbe léptetett válságkezelő intézkedéseit elsősorban a súlyos pénzpiaci krízis motiválta. Július 13-án háromnapos bankzárlatot rendelt el a pánik megakadályozása végett. Július 17-én, a zárlat feloldásakor bevezetett kötött devizagazdálkodásnak is egyik legfontosabb célja a súlyosan eladósodott pénzintézetek védelme, „a *belső hitelügyi szervezet épségének lehető megóvása*” volt.⁸¹ A július 16-ára összehívott minisztertanács a Hitelbank helyzetével is foglalkozott, Bud János kereskedelemügyi és közgazdasági miniszter kijelentette: „*nem hagyhatjuk elveszni a Hitelbankot*”.⁸² A kormány úgy döntött, hogy hitelpolitikai okokból nem engedhető meg a bank összeomlása, mivel az „*másokat is magával rántana*”. 1931. július 20-án a Hitelbank vezetőivel tartott megbeszélésen a kincstár 30 millió pengős kölcsönt ígért a banknak, valamint megállapodtak arról, hogy a kormány

OL K 269 347. csomó, 370. tétel. AT-OeStA/AdR AAng ÖVB 1Rep Budapest, Kt. 1. Calice követ levele, Zl. 30/Pol. 1931. július 15.

⁷⁸ MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. A Magyar Általános Hitelbank jelenlegi helyzete. Az intézet 1931. október 31-i mérlege.

⁷⁹ Toniolo 2005.

⁸⁰ A másik két pont: rendkívüli intézkedések a költségvetési egyensúly biztosítása érdekében, valamint restriktív jegybanki politika, BECA OV 33/6 Bizalmas telefonbeszélgetés Popovics Sándorral, Weiss Fülöppel és René Charronnal, 1931. július 2., Ferber 1988: 96.; Márkus 1968: 98.

⁸¹ A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1. XXII.

⁸² Idézi: Márkus 1968: 87.

megvásárolja a bank 250 ezer részvényét 14 millió pengőért, a bank azonban két éven belül visszavásárolhatta a részvényeket az államtól.⁸³ Az állam így a MÁH főrészvényese lett, hiszen a bank részvényeinek 30%-a a tulajdonába került. A részvénycsomag és a pénzügyi segítség fejében azonban a kormány szigorú feltételeket támasztott.

A július 22-én aláírt megállapodás szerint a Hitelbanknak kötelezettséget kellett vállalnia arra, hogy csökkenti üzleti költségeit, alkalmazottai létszámát és illetményeit. Az ügyvezető igazgatók önként vállalkoztak arra, hogy csökkentsék járandóságait. A Hitelbanknak az érdekkörébe tartozó iparvállalatokat is rá kellett szorítania a takarékosásra. A megállapodásban a kormány arra is kötelezte a bankot, hogy a józan és óvatos bankpolitika alapelveit érvényesítse az üzletpolitikájában, vagyis: *„az intézet üzletköre összhangba hozassék az intézet rendelkezésére álló saját tőkékkel. Kellő összhang létesíttessék az intézet által igénybe vett idegen tőkék és az általa eszközölt kihelyezések mértéke és időtartama között. E végből az intézet iparkodni fog, hogy ipari üzletkörét megfelelően szűkítse.”* A megállapodás feljogosította a pénzügyminisztert arra, hogy egy vétőjoggal felruházott *„bizalmi embert”* nevezzen ki, aki a bankban ellenőrzi a szerződésben rögzített elvek végrehajtását, és jogában állt megvétőznia a MÁH minden, általa helytelennek tartott intézkedését.⁸⁴

Az ígért 30 millió pengőből végül csak 5 millió pengőt utalt át készpénzben a szorult pénzügyi helyzetben levő kincstár, a fennmaradó 25 milliót kincstárjegyekben kapta meg a Hitelbank. Ez a bank nyilvánosságra hozott félévi mérlegének kozmetikázására elegendő volt, a gondokat azonban nem oldotta meg. A bank fizetőképességének fenntartása érdekében 1931. szeptember 4-én újabb megbeszélésre kellett sort keríteni a jegybank, a Pénzügyminisztérium, a Pénzügyintézeti Központ és a MÁH vezetői között, ahol a Hitelbank azt kérte az államkincstártól, hogy helyezzen el egy 10 millió pengős betétet a Pénzügyintézeti Központnál, amelyből szükség esetén pénzt hívhat le.⁸⁵

A kormányzati segítség dacára a Hitelbank helyzetének megnyugtató rendezésére a következő években sem került sor. Augusztusban a Nemzetközi Fizetések Bankjának vezérigazgató-helyettese tárgyalt Budapesten. Porters augusztus 17-én ezúttal egy tízpontos kibontakozási tervet ajánlott a kormánynak, amelyben két pont is foglalkozott a bankok kérdésével. Ekkorra ugyanis kiderült, hogy a válság nem kizárólag a Hitelbankot érintette, hanem a Pesti Magyar Kereskedelmi Bankon kívül jóformán az összes pénzügyintézet

⁸³ MNL OL K 256 5348. doboz, 266/1931. P.M. res. A Magyar Általános Hitelbank ügyeinek rendezése.

⁸⁴ MNL OL K 256 5348. doboz, 266/1931. P.M. res. Pénzügyminiszter leirata a Hitelbankhoz (az 1931. július 20-i megbeszélés alapján).

⁸⁵ MNL OL K 256 5348. doboz, 358/1931./P.M. res. MÁH és a PK megállapodása, a PK 10 millió pengő kölcsönt bocsát a Hitelbank rendelkezésére, 1931. szeptember 5.

helyzete kritikus volt.⁸⁶ A nemzetközi pénzügyi szervezetek radikális pénzintézeti reformot, a gyengélkedő bankok fúzióját sürgették a segítség fejében. Bár számos tervezet készült a '30-as években, végül mindegyik megghiúsult a bankok közötti rivalizálás, a vezetők közötti személyes ellentétek vagy éppen a túlzott koncentrációtól való félelmek következtében.⁸⁷

1938 nyarán, hét évvel a pénzügyi válság kitörése után került sor a MÁH helyzetének végleges rendezésére. Addig a bank a saját erejéből próbált javítani anyagi helyzetén. Az adminisztráció átszervezésével, a költségek lefaragásával jelentős megtakarításokat ért el. Sikerült csökkentenie a jegybankkal szemben fennálló tartozásait, növekedni kezdett a betétállomány, és kisebb lett a bank és az iparvállalatok rövid lejáratú adósságállománya, részben a törlesztések, részben pedig a külföldi valuták időközbeni leértékelésének következtében.⁸⁸ A sokat emlegetett bankkonszolidáció ugyan jócskán megkésve, de végül révbe ért, bár az eredeti elképzelések távolról sem valósultak meg. A bankrendszer racionalizálása, működésének hatékonyabbá, olcsóbbá tétele helyett végül két megroggyant pénzintézetet egyesítettek jelentős kormányzati és jegybanki források feláldozásával. 1938 márciusában a Hitelbank egyesült a nála jóval kisebb, igen rossz pénzügyi helyzetű Magyar Általános Takarékpénztárral. A fúzióra a takarékpénztár nehézségei miatt volt szükség, a Hitelbank a Nemzeti Bank és a Pénzügyi Központ elnökének kérésére egyezett bele a tranzakcióba.⁸⁹

A kormány, bár sokáig a pénzintézetektől, illetve a külföldi befektetőktől várta a szükséges források előteremtését, végül maga kellett, hogy mentőövet dobjon a Hitelbanknak. A talpra állítás igen költségesnek bizonyult, összesen 92,5 millió pengőt kapott a MÁH az államháztartástól és a Pénzügyi Központtól. A Magyar Nemzeti Bank 4 millió pengőt adott.⁹⁰ A helyzet rendezését az 1938. július 14-én elfogadott új jegybanktörvény tette lehetővé, a jogszabály alapján a Magyar Nemzeti Bank 100 millió pengő hosszú lejáratú hitelt nyújtott a kormánynak az államháztartás korábbi, elsősorban pénzintézetekkel szemben fennálló tartozásainak rendezésére.⁹¹ Annak érdekében,

⁸⁶ BECA OV 33/7 1931. augusztus 17.

⁸⁷ A tervezetokről lásd: Pogány 2007.

⁸⁸ BECA OV 33/11 Berlini beszélgetés Popovics Sándorral, 1932. október 1–2.; BECA OV 33/17 Points from a Conversation in Vienna with Dr. Imrédy on Sunday, 4th November 1935.

⁸⁹ BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank, 1938. március 8.

⁹⁰ MNL OL Z 51 23. csomó, 261. tétel. A Magyar Általános Hitelbank levele a Pénzügyi Központhoz, 1938. május 3. A Magyar Általános Takarékpénztár beolvasztásának végrehajtásával kapcsolatosan létrejött megállapodás; BECA OV33/20 C. F. Cobbold feljegyzése, Hungary, 1938. március 8.; Tallós 1995: 248–252., 256., 287–289.

⁹¹ 1938. évi XXV. törvény a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924:V. törvény módosításáról és kiegészítéséről és az ezzel összefüggő egyes pénzügyi intézkedésekről.

hogy csökkentsék a MÁH túlméretezett ipari váltótárcáját, amely sok kétes követelést is tartalmazott, a bank iparvállalati elfogadványait 30 millió pengő értékben áthelyezték a Holding Részvénytársaságba, melyet a Hitelbank 10 millió pengő alaptőkével újonnan hozott létre, és rendes üzletmenetétől elkülönítetten kezelt.⁹²

A végső hitelezés legkorábbi alkalmazására már a 18. századtól találhatunk példákat, az európai országokban azonban többnyire a 19. század második felében jelentek meg azok az intézmények, amelyek feladatuknak érezték, hogy segítséget nyújtsanak a pénzpiac bajba került szereplőinek. A 19. század végére kialakultak azok az elméleti keretek és gyakorlati eszközök is, amelyek alapján eredményesen meg lehetett fékezni a bankrohamokat, tőzsdei kríziseket. A végső hitelezés korántsem kizárólag a jegybankok feladata volt. Nagyon gyakran a kormányok, nagyobb bankok, esetleg több bank közösen lépett fel a bankpánikok enyhítése érdekében. Magyarországon például az 1916-ban létrehozott Pénzügyi Központ is betöltött ilyen szerepet a központi bankkal együttműködve, bár múltbeli tevékenységét eddig senki sem vizsgálta meg alaposabban. A 20. század derekán megjelent a nemzetközi végső hitelező is.

A legújabb kutatások szerint a Habsburg Birodalom jegybankja már 1820-tól részt vett a pénzpiaci krízisek megfékezésében, az 1870-es évektől pedig aktívan felelősséget vállalt a pénzpiac stabilitásáért. 1873-ban, már a válság kitörésétől kezdve leszámítolási hitelekkel bővítette a pénzkínálatot a likviditási nehézségek enyhítésére, és közvetítőkön keresztül igyekezett a piac minden nehézségekkel küszködő szereplőjéhez eljutni. Ezt megelőzően a birodalom két pénzügyminisztere próbált egyfajta végső hitelezői szerepet ellátni. A kormányok a kezdetektől aktívan részt vettek a válságok kezelésében, amennyiben saját fiskális helyzetük ezt lehetővé tette. A közös jegybank a kor elfogadott nemzetközi standardjai alapján járt el, már 1869-ben is a Bagehot-szabályok betartásával igyekezett a bajba jutott bankok segítségére lenni, bár ekkor még meg sem jelent Bagehot fő műve, a *Lombard Street*. A szigorú elvek, a monetáris tartalékok miatti aggodalmak ugyanakkor gyakran magát az eredményes válságkezelést is gátolták. A 19. század végének monetáris reformjai, a fedezeti rendszer megváltoztatása és a kétszintű bankrendszer kiépülése viszont megkönnyítette a központi bank végső hitelezői működését, növelte a bankrendszer stabilitását, erősítette a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat, és csökkentette a bankválságok súlyosságát. Mindennek köszönhetően 1884 után ritkábban volt szükség a végső hitelező fellépésére.

⁹² BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank, 1938. március 8.; Tallós 1995: 251.

A pénzügyi nyugalomnak az I. világháború kitörése véget vetett, és a békeszerződés után a bankválságok megszorodását tapasztalhattuk Magyarországon. Már a nagy válság előtt is számos bank került csődbe vagy felszámolásra. Az igazán mély pénzügyi válság 1931 nyarán robbant ki, mikor a bankok jelentős része komoly veszteségeket szenvedett el. A legsúlyosabb helyzetbe a Magyar Általános Hitelbank került, amely eladósodása, behajthatatlan követelései, túlzott mértékű ipari hitelei hatására elveszítette saját tőkéjének nagy részét. Az ország legtekintélyesebb nagybankjának ugyan segítségére sietett a központi bank és a kormányzat is, a válságból való kilábalás mégis évekig elhúzódott. Nemzetközi végső hitelezőként a BIS is javaslatokat dolgozott ki a pénzügyi rendszer reformjára, ám ezek végül nem bizonyultak megvalósíthatónak. Végül a bank részleges államosítása, jelentős jegybanki kölcsönök és a bank saját racionalizálási programjának megvalósítása révén csak az évtized végére sikerült stabilizálni a MÁH helyzetét.

BANKVÁLSÁG ÉS BANKKONSZOLIDÁCIÓ

A Magyar Általános Hitelbank két világháború közötti történetéről több tanulmány, sőt egy monográfia is született az elmúlt évtizedekben,¹ meglepő módon azonban egyik írásban sem tesznek említést arról, hogy az állambankári feladatokat is ellátó, kiváló külföldi kapcsolatokkal és nagy nemzetközi tekintéllyel rendelkező, a mindenkori magyar kormányokhoz is szorosan kötődő patinás nagybank már az 1920-as évek folyamán súlyos válságba került, majd 1931 nyarán fizetéseképtelenné vált, és kis híján összeomlott.

Bankválságok az 1920-as évek második felében

Bár a banktörténeti szakirodalomban a két világháború közötti magyar bankrendszer stabilitását szokás kiemelni, a korszakban mégsem tekinthető ritkaságnak a bankcsőd.² Már a gazdasági válságot megelőzően sor került több hitelintézet felszámolására. 1927-ben omlott össze az Egyesült Budapest Fővárosi Takarékpénztár és a Magyar Takarékpénztárak Központi Jelzálogbankja. Mind a két intézet nagy veszteségeket szenvedett el, alaptőkéjét gyakorlatilag teljesen elvesztette, és csak a Pénzintézeti Központ támogatásával tudta elkerülni a fizetéseképtelenség nyilvánosságra hozását.³ 1929 tavaszán tőzsdei válság alakult ki, amelynek csillapítása érdekében a Magyar Nemzeti Bank 200 ezer pengőt bocsátott a Pénzintézeti Központ rendelkezésére.⁴ 1929 nyarán pedig több patinás magánbankház is csődöt jelentett, így a Politzer, Rosenberg és Társa, valamint a Latzko és Popper cégek, tönkrement a pesti tőzsde mágusa, Krausz Simon is.⁵ A Latzko és Popper cég szanálásához a jegybank azzal járult hozzá, hogy 550 ezer pengőért megvették Latzko Andrásy úti házát a Nyugdíjalap számára.⁶ Ugyancsak 1929 nyarán derült fény arra, hogy a Földhitelbank a takarékbetét-állományát nem likvid üzletekbe fektette, rövid lejáratú kölcsönökből vásárolt ingatlanokat parcellázás végett, ami pedig csak hosszútávon megtérülő befektetés.⁷ Bár a banknak az MNB

¹ Ránki 1983: 286–318.; Tallós 1991a; Tallós 1991b.

² Domány 1926: 434.; Tomka 1996: 96–97.

³ Varga 1928: 458–459.

⁴ MNL OL Z 6 1930. január 4.

⁵ MNL OL Z 6 1929. augusztus 30.; Kövér 1987: 60–61.

⁶ MNL OL Z 6 1930. január 4.

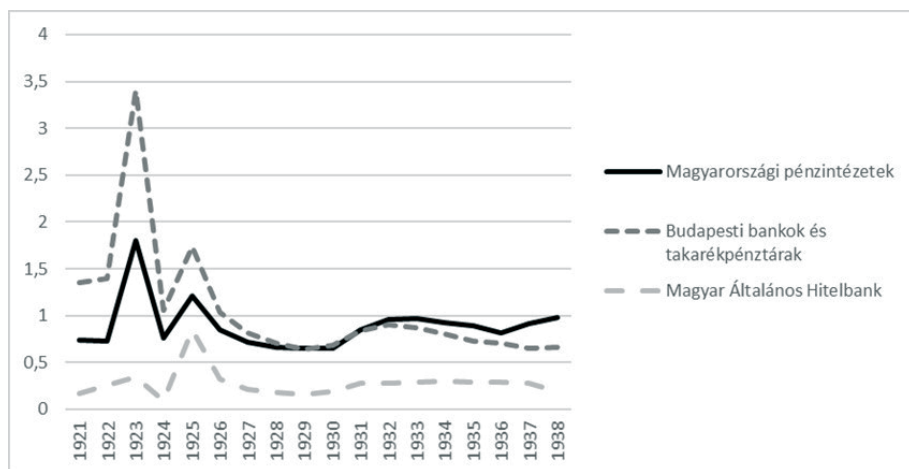
⁷ MNL OL Z 6 1929. június 28.

72 ezer pengő váltóleszámitólasági hitelt nyújtott, ez sem mentette meg a felszámolástól. 1930-ban a Földhitelbankon kívül hét másik bank szüntette be tevékenységét.⁸

A Magyar Általános Hitelbank likviditási nehézségei

A legtekintélyesebb hazai nagybank, a Magyar Általános Hitelbank is komoly nehézségekkel küszködött a '20-as évek második felétől, bár erről csak a beavatottak szerezhettek akkoriban tudomást. Likviditási mutatói⁹ 1926 óta nagymértékben romlottak, és jelentősen elmaradtak a hazai bankrendszerre jellemző mértéktől. Különösen szembetűnő a Hitelbank alacsony likviditása, ha a budapesti részvénytársasági bankok és takarékpénztárak adataival vetjük egybe. 1921 és 1938 között a fővárosi pénzintézetek likviditási rátájának időnként a felét sem érte el (1. grafikon).

1. grafikon: Magyarországi pénzintézetek likviditási helyzete, 1921–1938



Forrás: Magyar Statisztikai Évkönyv, 1920–1938; Tallós 1991b: 73., 83., 136–137.

A súlyos pénzügyi gondokat több tényező idézte elő. A Hitelbank, amely 1873 óta az állambankári funkciót is betöltötte, különösen nagy összegben nyújtott hiteleket a kincstárnak.¹⁰ Az I. világháború alatt és az ezt követő

⁸ A Pénzügyi Központ első huszonöt éve, 1916–1941.

⁹ A bank likviditási helyzetét a saját tőke és a betétállomány aránya alapján vizsgáljuk. A saját tőke a bank alaptőkéjének és a tartalékoknak az összege.

¹⁰ Az állambankári funkcióról, illetve a Hitelbankról az I. világháború előtt: Kövér 2001; Kövér 2003; Kövér 2004; Kövér 2005a; Kövér 2005b; Kövér 2006; Tallós 1991a.

években folyósított kölcsönök (hadikölcsönök, állami járadékok, kincstári váltók, pénztárjegyek stb.) következtében a bank – a saját számításai szerint – 181 millió aranykorona (210 millió pengő) veszteséget szenvedett el, amiért semmilyen kárpótlást nem kapott. A háború után a Szlovák Általános Hitelbank, valamint a bank pozsonyi és kassai fiókjainak felszámolása a bank likvid pénzeszközeit 183,5 millió cseh koronával (nagyjából 31,2 millió pengővel) csökkentette.¹¹ A pénzügyi stabilizáció után pedig a bank további 32,5 millió pengő veszteséget szenvedett el az állammal és állami üzemekkel kapcsolatos hitelei és egyéb üzletei miatt.¹²

Még nagyobb problémát jelentett, hogy a bank nem építette le kiterjedt ipari konszernjét a háború után.¹³ A bank adósaik között sok olyan vállalat volt – például a nagymalmok vagy a gépgyárak –, amely a trianoni Magyarországon súlyos gazdasági nehézségekkel küszködött, belső és külföldi piacai jó részét elveszítette, így termelési kapacitásai túlméretezettnek bizonyultak, a termelési költségei megnövekedtek, és működése veszteségesé vált. A MÁH ezeket a cégeket továbbra is finanszírozta, ráadásul gyakran rövid lejáratú külföldi hitelek felvételével pótolta a bank a hiányzó saját forrásokat, a magas hazai kamatlábak miatt. A Hitelbank külföldi eladósodásának mértéke már 1929-ben szóbeszéd tárgya volt.¹⁴ Az erősen eladósodott pénzügyi hitelezői állományában a külföldi valutában fennálló kölcsönök aránya meghaladta az 50%-ot, ami jelentős valutaárfolyam-kockázattal is párosult.¹⁵

A bank pénzügyi pozícióit tovább rontotta, hogy az évtized végén a romló tőzsdei árfolyamok miatt a bank értékpapírtárcájában elrejtett latens tartalékok értéke erősen csökkent.¹⁶ A Hitelbank vezetői utólag főként azzal magyarázták a bank helyzetének megroppanását, hogy vállalatfinanszírozási gyakorlatukkal az önellátásra törekvő kormányzat iparfejlesztési elképzeléseit támogatták. *„A bank a háború után kiterjedt ipari konszernjét nem építette le, hanem a kormány iparfejlesztési politikájának szolgálatába állította. Nem lehet megvonni tőlük pénzszükségletük biztosítását, mert ez nagy értékek pusztulásával, 36 ezer munkavállaló munkahelyének kockáztatásával járna.”*¹⁷

¹¹ MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. Feljegyzés, 1936. október 1.

¹² MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. Feljegyzés, 1935. szeptember, 131–134.

¹³ MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. Feljegyzés, 1936. október 1.

¹⁴ „A Magyar Általános Hitelbank külföldi eladósodásának mértéke már most is kellemetlen kritika tárgyát képezi.” MNL OL Z 51 23. csomó, 261. tétel. Feljegyzés a MÁH – Magyar Általános Takarékpénztár fúziójáról, 1929. május 27.

¹⁵ MNL OL Z 24. csomó, 273. tétel. Bemerkungen zu einer Fusion zwischen der Ungarischen Allgemeinen Creditbank und der Ungarischen Escompte- und Wechslerbank, Budapest, den 15. März 1928.

¹⁶ MNL OL Z 51 23. csomó, 261. tétel. Feljegyzés, a MÁH – Magyar Általános Takarékpénztár fúziójáról, 1929. május 27.

¹⁷ MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. Feljegyzés, 1936. október 1.

„Az ipari vállalkozásokhoz szükséges tőke biztosítása, mely a hazai nyersanyagok, elsősorban a mezőgazdasági termékek belföldi feldolgozásának és az iparcikkek behozatalától való függetlenítésnek kettős célját szolgálta, a banknak alapítása óta legnagyobb gonddal ápoltt üzletágai közé tartozott. [...] A Hitelbank a dekonjunktúra éveiben vállalati konszernjének jelentős részben veszteséges üzemait szinte teljes egészükben fenntartotta, és minden lehető megtett, hogy hitelszükségletüket kielégítse.”¹⁸

Konszolidációs elképzelések az 1920-as években

A Hitelbank igazgatósága, elsősorban Kornfeld Pál és Scitovszky Tibor már 1927-től tárgyalásokat folytattak a bank külföldi részvénytulajdonosaival arról, hogyan lehetne a mobilitást helyreállítani. Kornfeld Pál 1927 novemberében három alternatívát vázolt fel a bécsi részvényeseknek: 1. alaptőke-emelés; 2. az értékpapírtárcában levő részvények egy részének értékesítése, illetve egyes német bankok gyakorlatát követve: 3. bankkötvények kibocsátása révén látta a likviditási pozíciókat javíthatónak.¹⁹ A helyzet súlyosságát jelzi, hogy a bank tulajdonosai nem érték be a javasolt módszerekkel, úgy gondolták, ennél jóval radikálisabb megoldásra, egy tőkeerős magyar nagybankkal való egyesülésre van szükség. Scitovszky Tibor, a MÁH vezérigazgatója már ezt megelőzően megbeszéléseket folytatott Weiss Fülöppel, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank elnökével a két nagybank esetleges fúziójáról. Bár 1927 júliusában a megbeszéléseket megszakították, a tárgyalások hamarosan folytatódtak. Weiss Fülöp osztrák és magyar közvetítők révén sürgette a tárgyalások újrafelvételét, 1928 tavaszán pedig a MÁH francia részvényeseit tájékoztatta tárgyalási szándékáról, illetve ismertette a fúzióval kapcsolatos elképzeléseit. Weiss Fülöp a két bank fontosabb mérlegtételeinek összevetése alapján világossá tette, hogy bankja sokkal tőkeerősebb és likvidebb, pénzügyi helyzete jóval stabilabb, mint a Hitelbanké. A PMKB – szűkebbre szabott tevékenységi körének és óvatosabb iparfinanszírozási politikájának köszönhetően²⁰ – jóval kisebb károkat szenvedett 1920 után, így több likvid tartalékkal rendelkezett a '20-as évek végén. A PMKB értékpapírtárcájának hozama is magasabb volt, mint a Hitelbanké, Weiss Fülöp szerint a MÁH értékpapírjainak hozama legfeljebb 7% volt, szemben a Kereskedelmi Bank

¹⁸ A Magyar Általános Hitelbank 1942. évi üzleti jelentése, 20–21. Tallós 1991a.

¹⁹ MNL OL Z 51 26. csomó, 283. tétel. Kornfeld Pál levele báró Harkányi Jánoshoz, 1927. november 14.; Tervezet a Hitelbank teljes mobilitásának helyreállításáról, 1927. november 12. 24–28.

²⁰ A magyarországi pénzügyintézetek, illetve a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank iparfinanszírozási gyakorlatáról lásd: Tomka 1999a. A bank–ipar-kapcsolatról még: Eigner 1997; Kövér 2002a; Kövér 2002b; Pogány 1997; Tomka 1997.

9%-os értékével. Hasonlóan gyengébb jövedelmezőséget biztosított a MÁH ingatlanállománya is, a PMKB ingatlanjai évi kb. 7%-ot jövedelmeztek, míg a másik intézeté maximum 3%-ot, 1926-ban mindössze 1,5%-ot.²¹

A Hitelbank Weiss Fülöppel tárgyaló francia részvényese nem értett egyet azzal, hogy a két bank értéke teljesen összehasonlítható a mérlegtételek egybevetése alapján. Elismerte ugyan, hogy a MÁH-nak sok olyan részvénye van, amelynek a hozama gyenge, sőt gyakran semmi, mint például a Ganz vagy a Magyar Általános Kőszénbánya esetében, ezek az értékpapírok mégis jelentős értéket képviseltek. A külföldi részvényesek szemében a Hitelbank értékét olyan tényezők is növelték, amelyek ugyan nem jelentek meg közvetlenül az adatokban, mégis nagyon fontosak voltak, mint például a bank vezetőinek szorosabb kapcsolata a kormányzattal, kiterjedtebb ipari klientúrája, nagyobb szerepe az ország gazdasági, ipari életében.²²

Bár a Hitelbank vezetői belátták, hogy a Pesti Magyar Kereskedelmi Bankkal való egyesülés sok szempontból előnyös lett volna, mégis tartottak e lépés várható következményeitől. A tranzakció egyetlen szervezetben egyesítette volna Magyarország két legnagyobb pénzügyi intézetét, és a tekintélyes vagyonnal és tartalékokkal rendelkező, nagy múltú intézettel való egybeolvadás megoldotta volna a Hitelbank kínzó likviditáshiány-problémáját is. A fúzió fontos hozadékaként értékelték Weiss Fülöpnek és vezérkarának figyelemre méltó pénzügyi kompetenciáját is.²³ Mégis úgy gondolták, hogy az egyesülést nagyon nehéz lenne megvalósítani. A tárgyalások során nem sikerült olyan módszert találni, amely biztosította volna az egybeolvadó intézetek értékének reális, mind a két fél számára elfogadható meghatározását. A személyi kérdések jelentették a másik megoldhatatlannak tűnő problémát, mivel az új szervezet nyilvánvalóan nem tudta volna mindkét igazgatóság összes tagját átvenni. A Hitelbankban ráadásul még attól is féltek, hogy súlyos nehézségeket okozna Weiss Fülöp autokratikus jelleme. Előre lehetett látni azt is, hogy a közvélemény, de a kormányzat sem fogadná szívesen a két nagybank egyesülését, várhatóan magas piaci részesedése, monopolhelyezete miatt. A lehetséges következményeket mérlegelő elemzés szerint Bethlen István miniszterelnök támogatta a kilátásba helyezett fúziót, mivel tévesen abból indult ki, hogy a bizalmasának számító Scitovszky Tibor révén, akit a miniszterelnök az új bank élére szánt, majd jelentős befolyást gyakorolhat

²¹ MNL OL Z 51 25. csomó, 279. tétel. Fusion de la Banque Générale de Crédit Hongroise avec une autre banque Hongroise. Le 19 mars 1928.

²² MNL OL Z 51 25. csomó, 279. tétel. Fusion de la Banque Générale de Crédit Hongroise avec une autre banque Hongroise. Le 19 mars 1928.

²³ MNL OL Z 51 25. csomó, 279. tétel. Fusion de la Banque Générale de Crédit Hongroise avec une autre banque Hongroise. Le 19 mars 1928.

a fuzionált pénzügyre, és semlegesíteni tudja a rettegett Weiss Fülöpöt.²⁴ Mindezek a tényezők végül teljesen elfogadhatatlanná tették a Hitelbank és részvényesei számára, hogy egybeolvadjon örökös riválisával, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bankkal.

A Hitelbank igazgatóságában és a részvényesei között sokkal több híve volt a Magyar Leszámitoló és Pénzváltó Bankkal való egyesülésnek. A pénzügyi elrendő intézménynek számított, jelentős nemzetközi hittel rendelkezett, és az elnök-vezérigazgató, báró Madarassy-Beck Marcell irányításával szakmailag felkészült, nemzetközi tekintélyű, kiváló vezetése volt. Egy 1928. március 15-én írt, feltehetően a Hitelbank bécsi nagy részvényesei számára készített német nyelvű feljegyzés szerint a Leszámitoló Bankkal való kézfogó sok előnyt tartogatott a MÁH számára. A MLPB magasabb likviditása és alacsonyabb külföldi adósságállománya következtében a fúziónak köszönhetően a Hitelbank latens tartaléka kb. 13 millió pengővel, míg rentabilitása részvényenként kb. 2 pengővel emelkedett volna. A Hitelbank mobilitását javította volna az is, hogy a Leszámitoló Banknál a külföldi és belföldi hitelezők közötti arány jóval kedvezőbb volt. A MLPB vidéki és fővárosi fiókjai erősítették és bővítették volna a Hitelbank fiókhálózatát, ipari és közlekedési érdekeltségei pedig jól kiegészítették a Hitelbankéit. Különösen a cukoripari érdekeltségek (Ercsi, Nagybecskerek Jugoszláviában) keltették fel a József téri (ma József nádor tér) bankárok étvágyát, hiszen az egyesülés révén – az óbudai gyár termelését kivéve – az egész magyar cukorértékesítés a Hitelbank cukorosztályának kezébe került volna. A feljegyzés 10%-os megtakarítással számolt a személyzeti és rezsikiadásoknál.²⁵ A fúzió végrehajtása is sokkal

²⁴ MNL OL Z 51 25. csomó, 279. tétel. Fusion de la Banque Générale de Crédit Hongroise avec une autre banque Hongroise. Le 19 mars 1928. A pesti rosznyelvek szerint a Hitelbank állambankári szerződését is azért hosszabbította meg a kormány 1927-ben, mert Scitovszky Tiborné és Bethlen grófnő, a miniszterelnök felesége nagyon jó barátnők voltak. MNL OL K 278 6. csomó, 33. tétel. Imrédy Siepmann-levelezés, H. A. Siepmann levele Imrédy Bélához, 1927. november 18. Scitovszky Tibor pár hónapig a Bethlen-kormány külügyminiszteri posztját is betöltötte 1924. november 15. és 1925. március 17. között. Bölöny 1992: 89. A Scitovszky családról lásd a bankár világhírű közgazdásszá lett fiának visszaemlékezését: Scitovsky 1997. Harry A. Siepmann (1889–1963), 1924 és 1926 között népszövetségi tanácsadó a Magyar Nemzeti Banknál, 1926-tól a Bank of England tanácsadója, a tengerentúli jegybankokkal foglalkozó osztályon a közép-európai országokkal foglalkozik, 1929-től a BIS-ügyek tartoznak hozzá. Siepmann 1926 után is szoros kapcsolatot tartott a Magyar Nemzeti Bankkal, gyakran találkozott Imrédy Bélával és Popovics Sándorral a Magyar Nemzeti Bank elnökével a magyar problémák megvitatása végett, a magyar jegybankelnök nagyra tartotta Siepmann véleményét. Pogány 2000b.

²⁵ MNL OL Z 51 24. csomó, 273. tétel. Bemerkungen zu einer Fusion zwischen der Ungarischen Allgemeinen Creditbank und der Ungarischen Escompte- und Wechslerbank. Budapest, den 15. März 1928.

egyszerűbbnek tűnt ebben az esetben, hiszen a MLPB a Hitelbanknál jóval kisebb volt, így a személyi kérdések sem akadályozták a tervezett tranzakciót. Scitovszky Tibornak szánták az új bank alelnöki székét, Beck Marcell báró a vezérigazgatói funkciót töltötte volna be, a MÁH igazgatói pedig a helyükön maradhattak volna. Scitovszky Tibor február elején Bécsbe utazott, hogy tájékoztassa Rothschild bárót és a Creditanstalt (CA) vezérkarát, akik nagyon pártolták a fúziót. Nemcsak Bécsben, de Budapesten is sok támogatója volt a két intézet egyesülésének. A Hitelbank végrehajtó bizottságának tagjai, sőt még Popovics Sándor, a Magyar Nemzeti Bank elnöke is úgy gondolta, hogy a fúzió az igazgatóság élére végre egy igazi bankárt ültetne, a bankot kereskedelmibb irányba vinné, és megteremtené az elvesztett likviditását. Előnyösebbnek tartották ezt a fúziót azért is, mert ez a megoldás egyáltalán nem zárta ki, hogy később, amikor a Leszámlító Bankkal való egyesülésnek köszönhetően a Hitelbank már erősebb lesz, mint a PMKB, és egy olyan vezérigazgató fogja irányítani, aki járatosabb a bankügyletekben, mégis sor kerülhet a Pesti Magyar Kereskedelmi Bankkal való fúzióra is. Scitovszky Tibor azonban, bár elvileg helyeselte a kisebb intézettel való egybekelést, úgy vélekedett, hogy arra csak egy későbbi időpontban kerülhet sor, amikor a MÁH helyzete már annyira megjavult, hogy jobb feltételeket lehet elérni.²⁶

1928 tavaszán felmerült a Magyar Általános Takarékpénztárral való egyesülés is, ez azonban hamar lekerült a napirendről.²⁷ Végül egyik bankfúzióra sem nem került sor, bár a Hitelbank helyzete továbbra sem rendeződött. A nemzetközi pénzügyi válság kitörését követően pedig egyenesen drámai helyzet alakult ki a József téri bankpalotában.

A Magyar Általános Hitelbank a pénzügyi válság idején

1931 májusában a bécsi CA csődjéről érkező hírek Budapesten is pánikot váltottak ki.²⁸ A pesti értéktőzsdén már május 9-én kínálat volt a CA részvényeiből (a bécsi nagybank veszteségeiről ekkor még csak a beavatottak tudtak), holott ez egyébként teljesen szokatlannak számított.²⁹ A bécsi nagybank összeomlásának hírére a pesti tőzsdén jelentős áresés kezdődött, a devizapiacra nagy volt a kereslet, a bécsi bankok pedig tekintélyes összegű pengőbetéteket

²⁶ MNL OL Z 51 25. csomó, 279. tétel. Fusion de la Banque Générale de Crédit Hongroise avec une autre banque Hongroise. Le 19 mars 1928.

²⁷ MNL OL Z 51 23. csomó, 261. tétel. Feljegyzés a MÁH – Magyar Általános Takarékpénztár fúziójáról, 1929. május 27.

²⁸ A Creditanstalt csődjéről és annak előzményeiről lásd: Weber 2016; Marcus 2018; Schubert 1991; Enderle–Burcel, 1994. Bachinger–Matis 1974; Kernbauer 1991; Stiefel 1988; Stiefel 1994; Schubert 1994.

²⁹ Schubert 1991: 73.

vontak vissza. A Lnderbank hosszabb időre lekötött pengbeteteinek azonnali visszafizetését kérte a magyar pénzintézetektől, majd a pengőt a Magyar Nemzeti Bankban font sterlingre konvertálta.³⁰ A bécsi események hatására felerősödött a külföldi rövid lejáratú hitelek visszahívása Magyarországról. A devizaignyek fedezése, illetve a bettfelmondsok miatt a kereskedelmi bankok nagy keresletet támasztottak az Magyar Nemzeti Bankkal szemben.³¹

A szakirodalom általában összefüggésbe hozza a Magyar ltalnos Hitelbank nehézségeit a szintén a Rothschild-konzorciumhoz tartozó bécsi nagybank bukásával.³² 1931 májusában megrendült a bizalom a Magyar ltalnos Hitelbankban is, mivel a korabeli közvélemény azt feltételezte, hogy a bank szoros üzleti kapcsolatban áll a Creditanstalttal. Br a Rothschildok továbbra is a Hitelbank frszvényesei voltak, és a londoni Rothschild bankház volt a bank legfontosabb külföldi partnere a nemzetközi hitelműveletek során, a bécsi CA és a MH zleti összeköttetése a századforduló óta sokat lazult. A Hitelbank 1918 után gyakorlatilag már nem vette igénybe a CA pénzügyi szolgáltatásait.³³ A MH elleni májusi roham alapvetően a betétesek bizalmatlansága miatt indult meg, akik még mindig gy gondolhatták, hogy a MH és a CA között változtatlanul szoros az üzleti kapcsolat. A közvélekedés a dualizmus idején kialakult viszonyokon alapult, és nem módosult 1918 után sem, függetlenül attól, hogy a két bank viszonya már a 19. század utolsó évtizedeitől kezdve egyre lazábbá vált.³⁴

Hasonln a CA esetéhez, elsősorban a belföldi betéttulajdonosok vonták meg bizalmukat a budapesti nagybanktl, a májustól október végéig tartó időszakban a belföldi bettkivonsok összege a kétszerese volt a külföldi hitelvisszahívsoknak. A féléves időszakban összesen 102 millió pengőt vontak ki a bankból, amit a MH csak a jegybank végső hitelezői közreműködésével tudott fedezni (1. táblázat). A Hitelbank júliusban 75 millió pengővel, október végén már több, mint 100 millió pengővel tartozott a Magyar Nemzeti Banknak, ami jelentősen meghaladta a bank részvénytőkéjének és tartalékainak összegét.³⁵ Július 4-n Popovics Sándor, a Magyar Nemzeti Bank elnöke, Schober Béla, az MNB vezrigazgtja és Salamon József Tivadar, a Hitelbank igazgtja megvizsgálta a Hitelbank mérlegét, és a szakemberek megállapították, hogy 18 millió pengős tkevesztesget mutat, vagyis a bank

³⁰ BECA OV 33/10. Tabakovics Dusan levele Harry Siepmannhez, 1932. május 19.

³¹ MNL OL Z6 1931. május 27.

³² Incze Miklós szerint a CA bukása „természetesen magával rántotta a Rothschildk magyarországi érdekeltségét, a Magyar ltalnos Hitelbankot”. Hasonln vélekedett a Berend–Ránki szerzőpár is. Incze (szerk) 1955: 285.; Berend–Ránki 1976: 363.; Berend–Ránki 1985: 67.

³³ *Der sterreichische Volkswirt*, 1931. május 16. 381. Weber 1991: 572.

³⁴ A Hitelbank és a Creditanstalt dualizmuskori kapcsolatáról lásd: Kövér 2005a; Kövér 2005b.

³⁵ BECA OV 33/6. Telefonbeszélgetés Popovics Sándorral, 1931. július 2. (A Hitelbank saját tőkéje 1931-ben 65,5 millió pengő volt.)

immobilizálódott.³⁶ Ez azt jelentette, hogy a bank elveszítette 41,4 millió pengős részvénytőkéjének 44%-át.

1. táblázat: Hitelek és betétek visszavonása a Magyar Általános Hitelbankból 1931 májusa és októbere között, millió pengő

1931	Külföldi hitelek	Betétállomány	Összesen	Viszont-leszámítási hitelből finanszírozva
május 1. – június. 30.	–6	–27	–33	+55
július 1. – augusztus 31.	–25	–25	–50	+39
szeptember 1–30.	–1	–9	–10	–3
Október 1–30.	–2	–7	–9	+11
Összesen (május–okt.)	–34	–68	–102	+102

Forrás: Ferber 1988: 102.

2. táblázat: A Magyar Általános Hitelbank konszernjének követelése az állammal és a törvényhatóságokkal szemben 1932. június 30-án, millió pengő

Hitelező	Követelés összege	Külföldön refinanszírozva	Belföldön refinanszírozva	Nincs refinanszírozva
I. Állammal szembeni követelések				
Hitelbank	86,8	61,5	14,5	10,7
Vállalatok	26,0	14,5	6,5	5,1
Affiliáltak	3,8	–	0,5	3,3
II. Törvényhatóságokkal szembeni követelések				
Hitelbank	10,2	6,2	0,6	3,4
Vállalatok	10,8	2,3	6,7	1,8
Affiliáltak	1,7	–	0,6	1,1
III. Összes követelés				
Állammal szemben	116,6	76,0	21,5	19,1
Törvényhatóságokkal szemben	22,7	8,5	7,9	6,3
Összesen	139,3	84,5	29,4	25,4

Forrás: MNL OL K 269 347. csomó, 370. tétel

³⁶ BECA OV 33/6. 1931. július 4.

A Hitelbank likviditási nehézségeit nemcsak a rohamszerű, a május elejétől augusztus végéig tartó időszakban tetőző betétkivonás (*run*) okozta. Még nagyobb problémát jelentettek a kormány, az állami tulajdonban levő vállalatok és a törvényhatóságok nagy tartozásai a bankkal szemben, amelyek még 1932 nyarán is 140 millió pengőre rúgtak (2. táblázat). Egyedül a MÁV 41 millióval tartozott.³⁷ A bank állammal szembeni követelése az 1931/32. évi állami közigazgatási bevételeknek 17%-át tették ki. A Hitelbank az általa nyújtott hitelek 61%-át külföldön felvett, részben rövid lejáratú kölcsönökkel refinanszírozta, ami a bank helyzetét különösen labilissá tette. A tekintélyes bécsi gazdasági lap feltűnően jól informált budapesti tudósítója, G. U. szerint a követelések felhalmozódásának egyik oka az volt, hogy az iparvállalatok gyakran csak úgy juthattak állami megrendelésekhez, ha a bank a kincstár helyett meghitelezte a szállítás értékét.³⁸ Különösen ez volt a helyzet a szűk pénzügyi keretek közé szorított hadügyi tárca megrendeléseiben. A Fegyvergyár követelése közel 11 millió pengő volt, amelyből 9,1 milliót külföldi kölcsön refinanszírozott. A Ganz-csoportnak 6 millió pengővel tartozott a költségvetés és az állami vállalatok.³⁹ A fizetéseképtelenség szélén álló államháztartás rövid lejáratú külföldi és belföldi kincstárjegy-kibocsátással próbált forrásokhoz jutni, hogy a bankok és az ipar követeléseit részben kiegyenlítve a likviditási helyzetükön javíthasson. 1931. augusztus 14-én 5 millió fontsterlingről szóló kölcsönszerződést sikerült aláírni.⁴⁰ Ez azonban csak átmeneti enyhülést jelentett.

A korábbi évek megoldatlan problémái most még erőteljesebben jelentkeztek. A Hitelbank kinnlevőségei sok helyen évekre befagytak. Az 1931. október végi intern mérleg adatai szerint a Hitelbank az érdekkörébe tartozó vállalatoknak 157,7 millió pengőt kölcsönzött, ami a bank összes kihelyezésének 32,2%-át jelentette (3. táblázat). A legnagyobb pénzügyi veszteséget két vállalkozás tartozásai okozták: a Ganz és Társa Részvénytársaság 23,7 millióval, a Hofherr-Schrantz Rt. 9,7 millióval tartozott még a '30-as évek közepén is. A Ganz az elmaradt állami megrendelések, a mezőgazdasági gépeket gyártó Hofherr-Schrantz pedig a gazdavédelmi intézkedések⁴¹ miatt küzdött

³⁷ A Scitovszky Tibor vezérigazgató által Korányi Frigyes pénzügyminiszternek átadott feljegyzés szerint a 139,3 millió pengős összeg nem tartalmazta a Hitelbank további 29 milliós követelését. MNL OL K 269 Pénzügyminisztérium Általános Iratok, 347. csomó, 370. tétel; AT-OeStA/AdR AAng ÖVB iRep Budapesti Kt. 1. Calice budapesti osztrák követ levele, Zl. 30/Pol. 1931. július 15.

³⁸ BECA OV 33/6 William Goode levele Bindschedlernek (Credit Suisse, Zürich), 1931. június 10; G. U. Budapest, Ungarische Allgemeine Creditbank. Der österreichische Volkswirt, (23.) 41. 1931. július 11.

³⁹ MNL OL K 269 347. csomó, 370. tétel

⁴⁰ BECA OV 33/6 William Goode levele Bindschedlernek, 1931. június 10.

⁴¹ Az eladósodott és az agrárválság által sújtott gazdák védelmére a kormány 1932-ben megtiltotta a végrehajtásokat, és csökkentette a mezőgazdasági kölcsönök kamatterhét, 1933-ban bevezették a védett birtok intézményét.

súlyos problémákkal. A két nagyvállalatot nagy veszteségeik ellenére a Hitelbank tovább finanszírozta „*a bennük dolgozó nagy vagyoni és ipari értékek megőrzése érdekében és szociális megfontolásokból (nyolcezer család)*”.⁴² A Hitelbanknak a konszernvállalatai részére, saját eszközeiből nyújtott, a jegybank által nem refinanszírozott hitelállománya 1931. július 31-én 13,4 millió pengőt tett ki.⁴³ A kihelyezések között jelentős összeggel szerepeltek a vidéki pénzügyintézetek is, amelyek pénzügyi stabilitását főként a gazdavédelmi intézkedések rendítették meg. A vidéki affiliált és egyéb intézetek részére nyújtott mentő kölcsönök álladéka 1931 októberében 53 millió pengő volt, vagyis az állam és a nagyvállalatok után az egyik legjelentősebb követeléstételt jelentette (3. táblázat).

3. táblázat: A Magyar Általános Hitelbank összes kihelyezése, millió pengő, 1931. október 31.

	Adós	Kihelyezés	Kezességvállalás	Összesen
1.	Állam, hatóságok	72,4	14,1	86,5
2.	Az intézet érdekkörébe tartozó vállalatok	145,7	12,0	157,7
3.	Affiliált pénzügyintézetek	32,5	2,2	34,7
4.	Egyéb pénzügyintézetek	20,2	0,1	20,3
5.	Ügyfelek és egyéb adósok	107,5	12,2	119,7
6.	Külföldi bank- és girókövetelések	6,8	–	6,8
	1–6. összesen	385,1		
7.	Kincstári váltó	25,0	–	25,0
8.	Jelzálogkölcsön	41,0	–	41,0
9.	Egyebek	0,5	–	0,5
	1–9. összesen	451,5	40,5	492,2

Forrás: MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. A Magyar Általános Hitelbank jelenlegi helyzete. Az intézet 1931. október 31-i mérlege.

A Hitelbank helyzetét különösen súlyossá tette, hogy külföldi adósságállománya rendkívül magas volt, 1931. október 31-én 165,5 millió pengőt, a kezességvállalásokkal együtt pedig 187,5 millió pengőt tett ki.⁴⁴ Ez az összeg meghaladta az összes magyar kereskedelmi bank adósságállományának

⁴² MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. Feljegyzés, 1936. október 1.

⁴³ MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel.

⁴⁴ MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel. A Magyar Általános Hitelbank jelenlegi helyzete. Az intézet 1931. október 31-i mérlege.

kétötödét (4. és 5. táblázat). A bank mobilitását veszélyeztette, hogy a hitelek jelentős része rövid lejáratú volt, és a tartozások zöme az év végén lejárt.

4. táblázat: Magyar kereskedelmi bankok külföldi adósságállománya, 1930–1931, ezer font

Bank	1930. december 31.	1931. július 31.
Angol–Magyar Bank	1913	1773
Magyar Általános Hitelbank	5978	5712
Magyar Általános Takarékpénztár	580	613
Magyar Földhitelintézet	837	989
Magyar Leszámitoló- és Pénzváltóbank	2147	1225
Magyar–Olasz Bank	699	446
Magyar Országos Központi Takarékpénztár	724	685
Pesti Magyar Kereskedelmi Bank	587	34
Egyéb pénzintézetek	1976	1873
Összesen	15 441	13 350

Forrás: BECA OV 33/8 Royall Tyler beszámolója Sir Otto Niemeyernek, 1931. november 18. (árfolyam: 1 £ = 27,8251 pengő)

5. táblázat: A Magyar Általános Hitelbank külföldi adósságállománya, ezer pengő

	1930. december 31.	1931. július 31.
MÁH	166 338	158 937
Összes bank	429 647	371 465
Arány (%)	38,7	42,8

Forrás: a 4. táblázat alapján

A kormányzati válságkezelés a Bethlen-kormány utolsó heteiben

A súlyos helyzetben a Magyar Nemzeti Bank a jegybankok bankjától, a Nemzetközi Fizetések Bankjától (BIS) kért segítséget. A frissen megalakult bázeli intézmény képviselője 1931. június 30-án érkezett Budapestre. René

Charron⁴⁵ a fenyegető pénzügyi válság elhárítására hárompontos terv elfogadására biztatta Bethlen Istvánt, és ennek fejében felajánlotta, hogy 10 millió dollár rövid lejáratú kölcsön nyújtását fogja javasolni a BIS-nek. A három pont közül a második a Hitelbankra vonatkozott.⁴⁶ Charron azt javasolta, hogy a pesti nagybankok Weiss Fülöpnek, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank elnökének vezetésével alakítsanak bankszindikátust, és adjanak össze pénzt a Hitelbank megmentésére. A Hitelbank kérdésének rendezését a BIS képviselője nélkülözhetetlennek tartotta az állam hitelképességének helyreállításához, és előfeltétele volt a kormány számára kibocsátandó 5 millió fontos kincstárjegykölcsonnek is. Már ekkor látszott, hogy a kérdés megoldása nem lesz egyszerű. A Charronnal tárgyaló Bethlen álláspontja az volt, hogy a kormány nem szolgáltathatja ki a Hitelbankot a többi bank könyörületének, ráadásul ennek a megoldásnak a választása esetén az a veszély is fenyegetett, hogy a Kereskedelmi Bank túlzottan erős helyzetbe kerülhet. Weiss Fülöp is elutasította a tervet a Kereskedelmi Bank nevében. Charron azonban sürgette a Hitelbank konszolidálását, és azon véleményének adott hangot, hogy három megoldást kell mérlegre tenni: 1. felszámolás, 2. fúzió vagy 3. holding-társaság létesítése.⁴⁷

1931. július 16-án a minisztertanács is foglalkozott a Hitelbank helyzetével, Bud János kereskedelemügyi és közgazdasági miniszter kijelentette: „nem hagyhatjuk elveszni a Hitelbankot”.⁴⁸ A kormány végül úgy döntött, hogy hitelpolitikai okokból nem engedhető meg a bank összeomlása, mivel az „másokat is magával rántana”. Az állam segítőkészségére sürgősen szükség volt, közeledett a féléves mérlegek elkészítésének és publikálásának időpontja, a veszteség nyilvánosságra hozása ugyanis katasztrofális hatással lehetett volna az egész ország gazdaságára. Az 1931. július 20-án tartott megbeszélésen a kincstár 30 millió pengős kölcsönt ígért a Hitelbanknak, valamint megállapodtak arról, hogy a kormány megbízásából és költségére a Pénzügyi Központ megvásárolja a bank 250 000 darab részvényét a Hermes Magyar Általános Váltóüzlet Rt.-től, amely a vételárat a Hitelbankra

⁴⁵ A pénzügyi stabilizáció idején René Charron Jeremiah Smith népszövetségi főmegbízott munkatársaként dolgozott Budapesten. Péteri 2002: 95.

⁴⁶ A másik két pont: rendkívüli intézkedések a költségvetési egyensúly biztosítása érdekében, valamint restriktív jegybanki politika. BECA OV 33/6 Bizalmas telefonbeszélgetés Popovics Sándorral, Weiss Fülöppel és René Charronnal, 1931. július 2; Ferber 1988: 96.; Márkus 1968: 98. (René Charron népszövetségi megbízott volt Szófiában a bolgár pénzügyi stabilizáció alatt.)

⁴⁷ BECA OV 33/6 Telefonbeszélgetés Popovicsal, 1931. július 2. telefonbeszélgetés Charronnal, 1931. július 4.

⁴⁸ Idézi: Márkus 1968: 87. A kormány más intézkedéseit is jórészt a súlyos bankválság motiválta. Július 13-án háromnapos bankzárlatot rendelt el a pénzügyi intézetek elleni run megakadályozása érdekében, és a július 17-én, a bankzárlat feloldásakor bevezetett kötött devizagazdálkodásnak is egyik legfontosabb célja a súlyosan eladósodott bankok óvása, „a belső hitelügyi szervezet épségének lehető megóvása” volt. A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1. XXII.

engedményezheti. A kincstár az 50 pengő névértékű részvényekért 56 pengőt fizetett. A bank két éven belül visszavásárolhatta a részvényeket az államtól.⁴⁹ Az állam így a bank főrészvényese lett, hiszen a bank részvényeinek 30%-a került a tulajdonába. A részvénycsomag és a pénzügyi segítség fejében azonban a kormány szigorú feltételeket támasztott. A július 22-én aláírt megállapodás szerint a Hitelbanknak kötelezettséget kellett vállalnia arra, hogy csökkenti az üzleti költségeit, a személyzete létszámát és illetményeit. Az ügyvezető igazgatók pedig önként bejelentették, hogy készek járandóságaik leszállítására. A Hitelbanknak a takarékosági szempontokat az érdekkörébe tartozó iparvállalatoknál is meg kellett próbálnia érvényre juttatnia. A megállapodásban a kormány arra is kötelezte a bankot, hogy a józan és óvatos bankpolitika alapelveit érvényesítse az üzletpolitikájában, vagyis: *„az intézet üzletköre összhangba hozassék az intézet rendelkezésére álló saját tőkékkel. Kellő összhang létesíttessék az intézet által igénybe vett idegen tőkék és az általa eszközölt kihelyezések mértéke és időtartama között. E végből az intézet iparkodni fog, hogy ipari üzletkörét megfelelően szűkítse, és olyan iparvállalati érdekeltségeket, amelyek aránytalan mértékű hitelt vesznek igénybe, vagy jövedelmezőségi szempontból kifogás alá eshetnek, vagy amelyeknél az intézet kizárólag, mint hitelező van érdekelve, megfelelően leépítsen. Önként értetődő, hogy ezeknek az intézkedéseknek a végrehajtása, bárha lehető gyors ütemben, de mégis oly módon és oly időpontokban veendő foganatba, hogy felesleges károsodás elkerültessek.”*

A megállapodás feljogosította a pénzügyminisztert arra, hogy egy vétójoggal felruházott bizalmi embert nevezzen ki, aki a bankban ellenőrzi a lefektetett elvek végrehajtását. A megbízott munkáját a Magyar Nemzeti Bank és a Pénzügyminisztérium egy-egy tisztviselője támogatta. A bank köteles volt minden szükséges információval ellátni a kormányzati ellenőrt, akinek jogában volt vétót emelni minden, általa helytelennek tartott intézkedés ellen, és maga is kezdeményezhetett a bank vezetésénél új intézkedéseket. *„A [...] hatáskört bizalmi emberem oly módon fogja gyakorolni, hogy tiltakozását, illetve kezdeményezését a t. Intézet ügyvivő igazgatóságával közölni fogja, és oda fog törekedni, hogy az ügyvivő igazgatósággal megegyezést létesítsen. Ha valamely esetben megegyezés nem jönne létre, akkor a döntést – bizalmi emberemnek és a t. Intézet ügyvivő igazgatóságát képviselő vezérigazgatójának vagy helyettesének meghallgatása után – magamnak tartom fenn.”* A megállapodás addig maradt érvényben, amíg a MÁH vissza nem fizette az államnak a kölcsönt.⁵⁰

⁴⁹ MNL OL PM K 256 5348. doboz, 266/1931. P.M. res. A Magyar Általános Hitelbank ügyeinek rendezése.

⁵⁰ MNL OL PM K 256 5348. doboz, 266/1931. P.M. res. Pénzügyminiszter leirata a Hitelbankhoz (az 1931. július 20-i megbeszélés alapján).

1931. július 30-án a Hitelbank a napilapokban közzétette féléves mérlegét, amelynek alapvető célja a bank közeli csődjéről terjengő híresztelések cáfolata, a lakosság megnyugtatása volt.⁵¹ A közzétett adatok szerint a bank ekkor 2,15 millió pengő nyereséget mutatott, szemben az előző évi 3,47 pengővel szemben. A Hitelbank közleménye szerint „az üzleteredményt kedvezőtlenül befolyásolta a bank tulajdonában levő értékpapírok osztalékhozamának csökkenése és a kamatszámra kisebb hozama. Kedvezőtlen hatással volt az üzleteredményre továbbá az áruosztályoknak, különösen a gabonaosztálynak a tavalyinál lényegesen kisebb hozama is. Viszont azon intézkedések, melyeket az igazgatóság az általános költségek apasztása céljából tett, nagyobb mértékben csak az év második felétől fog mutatkozni.”

A szokatlanul hosszú beszámoló a félévi eredményekről említést tett az „ismert bécsi és berlini eseményekről” is. „A félévi mérleg ezen adatai önként értetődőleg visszatükrözik az országosan és nemzetközileg érvényesülő gazdasági és pénzügyi válságnak hatásait, amelyek különösen a félév utolsó két hónapjában jelentkeztek. E válság az ismert bécsi és berlini események folytán Magyarországon is nagyobb méreteket öltött, és természetesen az intézetnél is éreztette kihatásait.”

A közlemény csak távoli utalást tett az állam és az állami vállalatok számára nyújtott nagy összegű hitelekre, valamint a betétek kivonására. 1931. május 12-től július 28-ig a bank 5,05 millió dollár (közel 29 millió pengő) értékben fizetett vissza külföldi hiteleket. A mérleg alapján a folyószámla- és takarékbetét-állomány együttes összege 1930. december 31. és 1931. június 30. között 39 millió pengővel csökkent, „ami nagyrésztben sajnálatos következménye annak a bécsi események folytán elterjedt tévhitnek, mintha ezek az események az intézetet pénzügyileg közelebből érinthették volna, holott a bank évek hosszú sora óta – a normális keretekben mozgó bankári összekötéstől eltekintve – sem hitelezői, sem adósi kapcsolatban ezen piaccal nem áll és a bécsi piac eseményei vagyoni érdekeit egyébként sem érintették. [...] Az igazgatóság mindaddig, míg a félévi mérleg pontos számadatai nem állottak rendelkezésére, nem látta célravezetőnek, hogy a fentebb említett téves híresztelésekkel szembeszálljon, mert ez csak általánosságokban tartott cáfolatok alakjában történhetett volna. A félévi mérleg számadatai viszont az igazgatóság meggyőződése szerint önmagukban kétségtelen bizonyítékot

⁵¹ 1931. július elején a brit lapok (a *Manchester Guardian* és a *Financial News* július 3-án megjelent írásai) arról írtak, hogy a magyar pénzügyek és egy meghatározó magyar pénzintézet helyzete megrendült. A Magyar Távirati Iroda július 9-én megjelent hivatalos cáfolata azonban nem volt elegendő a hangulat megnyugtatására, a betétkivonás és a kölcsönök visszahívásának megállítására. Botos 1999: 116–117.; Ferber 1984: 2.; Tallós 1991a: 223–231., 240–243.

szolgáltatnak arra, hogy az intézet ellen irányuló összes forgalomba került híresztelések minden alap nélkül valók (kiemelés eredetiben).⁵²

Az ígért 30 millió pengőből végül az ismételt kérések ellenére csak 5 millió pengőt utalt át készpénzben a kincstár, a fennmaradó 25 milliót kincstárjegyekben kapta meg a Hitelbank. Ez a bank nyilvánosságra hozott mérlegének kozmetikázására elegendő volt, a gondokat azonban nem oldotta meg. A bank fizetőképességének fenntartása érdekében szeptember 4-én újabb megbeszélésre kellett sort keríteni Korányi Frigyes, a Pénzügyintézeti Központ elnöke, Popovics Sándor jegybankelnök, Lenk Adolf, az MNB igazgatója, Jakabb Oszkár pénzügyminiszteriumi államtitkár, valamint a MÁH képviselőjében jelen levő Egry Aurél és Scitovszky Tibor között. A Hitelbank azt kérte az államkincstártól, hogy helyezzen el egy 10 millió pengős betétet a Pénzügyintézeti Központnál, amelyből a bank szükség esetén pénzt hívhat le.⁵³

Magyarországi viszonyok között meglepő módon sikerült titokban tartani a Hitelbank válságát és a kormányzati mentőakciót is. A kormányzati és jegybanki kommunikációs politika eredményeként a magyar sajtóban nem jelent meg erről hír.⁵⁴ A kiadott optimista hangvételű közlemény és a kormányzati segítség dacára a Hitelbank-ügy rendezése azonban a további hónapokban sem mozdult előre. Augusztusban a Nemzetközi Fizetések Bankjának vezérigazgató-helyettese tárgyalt Budapesten. Porters augusztus 17-én már egy tízpontos kibontakozási tervet ajánlott a kormánynak, amelyben két pont is foglalkozott a bankok helyzetének reformjával. Ekkorra ugyanis világossá vált, hogy a válság nem kizárólag a Hitelbankot érintette, hanem a Pesti Magyar Kereskedelmi Bankon kívül jóformán az összes pénzügyintézet helyzete súlyos.⁵⁵

A bankkonszolidációs program Imrédy Béla pénzügyminisztersége alatt (1932. október – 1934. december)

A Károlyi-kormány gyakorlatilag nem foglalkozott a magyarországi pénzügyintézetek válságával, az utána következő Gömbös-kormány azonban a prog-

⁵² A Hitelbank ma közzétette félévi mérlegét. Pesti Napló, 1931. július 30. 16.

⁵³ MNL OL PM K 256 5348. doboz, 358/1931./P.M. res. MÁH és a PK megállapodása, a PK 10 millió pengő kölcsönt bocsát a Hitelbank rendelkezésére, 1931. szeptember 5.

⁵⁴ A holland lapok (az *Allgemeine Handelsblatt* és a *Rotterdamsche Courant*) viszont arról, írtak, hogy a magyar sajtóban tilos publikálni azt a hírt, hogy a Magyar Általános Hitelbank részvénytöbbségét a magyar állam átvette. MNL OL PM K 256 5348. doboz, 266/1931. P.M. res. A hágai magyar kir. követség távirata, 1931. nov. 10.

⁵⁵ BECA OV 33/7 1931. augusztus 17.

ramjába is felvette a pénzüintézetek helyzetének rendezését. A bankreform része lett a Nemzeti Munkatervnek, amelynek 77. pontja kimondta: „*Hitelszervezetünket egyszerűsíteni, és működését ezzel olcsóbbítani akarjuk. Az azonos célú és üzletkörű szervek számát összeolvasztás útján apasztani kívánjuk.*”⁵⁶

A hazai közgazdasági szakirodalomban a századfordulótól kezdve gyakran találkozhatunk azzal az állítással, hogy Magyarországon túlzottan nagy számban alakultak pénzüintézetek, különösen a kisebb bankok számát sokallották. Külföldön, elsősorban az Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában jelentős bankkoncentrációs folyamat zajlott le az 19. század második felében és a 20. század első évtizedeiben, aminek következtében a kisbankok jó része eltűnt, beleolvadt a nagyobb pénzüintézetekbe. Nagy-Britanniában 1918-ra kialakult a Big Five,⁵⁷ az önálló aranytartalékokkal rendelkező, a Bank of England támogatása nélkül működő nagybankok csoportja. 1917–18-ban a brit parlamentben működő Colwyn-bizottság a további koncentrációt már veszélyesnek tartotta a versenyszabadság és a bankszektor tőkeerejének megtartása szempontjából. Németországban 1914–1925 között a Deutsche Bank 21, a Disconto-Gesellschaft 29, a Bank für Handel und Industrie 36, a Commerzbank pedig 42 másik bankot olvasztott be.⁵⁸ Bár az európai kontinensen a bankkoncentrációs folyamat valamivel lassúbb volt, mint az angolszász országokban, számos államban kialakult a legnagyobb bankok csoportja, amely az adott ország betéti és egyéb banki üzletágainak túlnyomó többségét ellenőrizte.

Magyarországon ezzel szemben gyakorlatilag meg sem indult a bankkoncentrációs folyamat a 20. század első évtizedeiben, holott a hazai szakemberek a pénzpiac egyik anomáliájának tekintették a pénzüintézetek túlzott számát.⁵⁹ A Nemzeti Munkaterv gazdasági részét megfogalmazó Imrédy Béla tehát egy régóta jelen levő koncepciót emelt be a Nemzeti Munkatervbe, amikor a pénzüintézetek számának csökkentésével kívánta elérni a hazai pénzügyi közvetítés olcsóbbá és hatékonyabbá tételét. Imrédy ezen kívül tisztában volt azzal is, hogy a magyar bankrendszer racionalizálása, fizetőképességének helyreállítása nélkül nem lehet a gazdasági válságból kilábalni, és az ország súlyos külföldi eladósodottságának kérdését sem lehet rendezni. Magyarország külföldi adósságállományából az állam után a legnagyobb hányadot, 15,3%-ot a pénzüintézetek mondhatták magukénak, a rövid lejára-

⁵⁶ A Gömbös-kormány Nemzeti Munkaterve. A Nemzeti Egység Párt programja. 1932. október 24. 77. pont. In: Romsics 2000b: 260.

⁵⁷ A legnagyobb öt brit bank: Barclays, Lloyds, Midland, National Provincial és Westminster Bank.

⁵⁸ James 1993: 346–348.; Mark 2004: 118–119.

⁵⁹ Tomka 1999b: 655–683.; Tomka 1996: 51–54.; 97. Tomka számításai alapján cáfolja, hogy a magyarországi pénzüintézeti rendszer „*túlfejlett*” vagy túlzottan nagy létszámú lett volna.

tú adósságok esetében viszont a legtöbb tartozást, az ország összesen 1838,3 millió pengő rövid lejáratú adósságának 17,2%-át, 316,6 millió pengőt a bankok halmozták fel, ezért a hitelrögzítő szerződések kérdését is csak a banki tartozásokkal együtt lehetett véglegesen rendezni.⁶⁰

1932. október 10-én az alig tíz napja hivatalban lévő pénzügyminiszter, Imrédy Béla a kormány nevében arra utasította Schober Bélát, a Magyar Nemzeti Bank vezérigazgatóját, hogy készítsen tervet a bankfúzióról. Az ekkori elképzelések lényege az volt, hogy a Hitelbank magába olvaszt néhány kisebb és közepes méretű pénzintézetet. A Magyar Általános Takarékpénztár, a Magyar Országos Központi Takarékpénztár, valamint az Angol–Magyar Bank szerepelt a koncepcióban, de egyes tervekben szóba került a Magyar Leszámitoló- és Pénzváltóbank és a Belvárosi Takarékpénztár részvétele is. Schober Béla a MÁH iparvállalataiból pedig egy különálló holdingot akart szervezni. Nem alakult ki határozott vélemény arról, hogy egy teljesen új bankot állítsanak-e fel, vagy a kisebbeket olvassák be a Hitelbankba. A fúzióval létrehozott bank elnöki posztjára Teleszky Jánost, Walko Lajost vagy Bethlen Istvánt tartották esélyesnek.⁶¹ A terv mögött az a szándék húzódott meg, hogy a meggyengült, sok külföldi adóssággal terhelt bankokból egy egészséges, jól működő, nyereséget termelő pénzintézetet hozzanak létre. Mindezt a rezszi- és működési költségek csökkentése, az eszközök ártértékelése és a mérlegek egyesítése révén kívánták elérni. Végül azt tervezték, hogy új részvényeket bocsátanak ki, amelyeket a pénzintézetek külföldi hitelezőinek ajánlanak fel a meglévő, a hitelrögzítő (*Standstill*) megállapodások miatt befagyott követeléseik fejében. A rendezés előnyös lett volna azért is, mert a Standstill-pozíciók felszámolásával a Nemzeti Bank is megszabadulhatott volna azoktól a bonyolult pénzügyi tranzakcióktól, amelyek nagyon megnehezítették a működését, és akadályozták a pénzpiac és a valuta feletti kontrollját ezekben az években.⁶²

A magyarok arra számítottak, hogy a fúzióhoz sikerül külföldi befektetőket találni, 1932 októberére azonban kiderült, hogy az angolok nem hajlandók újabb pénzt fektetni a bankba, és ez nagymértékben lelohasztotta a hazai bankárok lelkesedését a tervek iránt.⁶³ Popovics Sándor viszont ellene volt annak, hogy London részvétele nélkül kerüljön sor a fúzióra. Tartottak

⁶⁰ BECA OV 33/11 Hungary's foreign Indebtedness (End of 1931), 1932. november 29.

⁶¹ BECA OV 33/11 Bruce levele Siepmann-nek, 1932. október 10; BECA OV 33/11 H. A. Siepmann, feljegyzése Popovics Sándorral való párizsi megbeszéléséről, 1932. november 13.; BECA OV 33/11 Bruce levele Siepmann-nek, 1932. november 7.

⁶² BECA OV 33/11. Siepmann levele Popovics Sándorhoz, 1932. november 16. A négy fuzionáló bank összes külföldi tartozása 288,5 millió pengő volt. BECA OV33/11 Telefonbeszélgetés Quandt Richárd és H. A. Siepmann között, 1932. november 18.

⁶³ BECA OV 33/11 Bruce levele Siepmann-nek, 1932. október 18; MNL OL Z 51 26. csomó, 283 tétel. Ismeretlen szerző feljegyzése, 1932. október 20.

a rivális Pesti Magyar Kereskedelmi Bank reakciójától is, ahogy a bankba ki-nevezett BIS-tanácsadó, Bruce szarkasztikusan írta Londonba: „*Uncle Phil*⁶⁴ nem mulasztaná el, hogy megjegyezze, ez nem egy bank, hanem egy kórház, és igaza lesz”.⁶⁵ Schober Béla szerint pedig az új bank nem lett volna elég erős a külföldi hitelezők segítsége nélkül. Imrédy viszont eltökélt volt, külföldi segítség nélkül is, még az év végéig meg akarta csinálni a fúziót.⁶⁶ 1932 végén egyértelmű lett, hogy a Hitelbankban 18%-os érdekeltséggel rendelkező francia bankcsoport is ellenez mindenféle fúziót. Schober Béla 1932. november 28-án megbeszéléseket folytatott Albert de Boissieu-vel: a francia részvényesek képviselője közölte, hogy nem hajlandók további pénzügyi áldozatokra. Reményét fejezte ki, hogy a kormány és a Nemzeti Bank nem hajt végre fúziót a francia részvényesek akarata ellenére.⁶⁷

A bankfúziót a hazai nagybankok sem támogatták, legfőképpen a Hitelbank nem, amely mindenáron meg akarta akadályozni legfőbb riválisának, a Pesti Magyar Kereskedelmi Banknak a versenyben való felülkerekedését. A Hitelbank egy feljegyzésében meg is fogalmazta a bankfúzióval szembeni kételyeit: „a köztudat a bankkoncentrációban (a CA-Boden precedens után)⁶⁸ nem a konszolidálás és a megerősödés eszközét, hanem az életképtelenség és gyengeség jelét látja, úgy hogy az intézetek nagy részével kapcsolatban forgalomban volt vagy levő híresztelések mellett egy nagyobbszabású fúziós program a jelenleg nyugvó bizalmatlanságot a legkritikusabb formák között újból felélesztheti. [...] Egy fúziós megoldás alkalmas arra, hogy a fuzionáló bankok ellen bizalmatlansági hullámot indítson el, a beolvasztó intézetet súlyos kockázatba sodorja, anélkül, hogy az intézetek rentabilitásának, vagy rövidlejáratú tartozásai konszolidálásának problémáját megoldaná [...], (így) a koncentrációnak az ország gazdasági életében remélt eredményei (kamatniveau leszállása, stb.) pedig be nem következhetnek. [...] Az a cél, hogy a Hitelbank a fúziók révén annyira megnövekedjék, illetve erősödjék, hogy a Kereskedelmi Bank erős pozícióját ellensúlyozni képes legyen, a fentiekben mondottaknál fogva nyilvánvalóan el nem érhető, sőt a beolvasztandó gyenge intézetekkel való fúzió a Hitelbank pozíciójának a Kereskedelmi Bankéval szemben való gyengülését jelentené. Ilyképen, ha a beolvasztandó bankok helyzetének alapos vizsgálata a velük való fúziót lehetségesnek is mutatná, akkor is megfonto-

⁶⁴ Weiss Fülöpnek, a PMKB rettegett elnökének gúnyneve Bruce leveleiben.

⁶⁵ BECA OV 33/11 Bruce levele Siepmann-nek, 1932. november 8.

⁶⁶ BECA OV 33/11 Bruce levele Siepmann-nek, 1932. november 7.

⁶⁷ BECA OV 33/11 Bruce levele Siepmann-nek, 1932. november 29.; BECA OV 33/11 Schober Béla, Pro Memoria, 1932. november 30. Bruce levele Siepmann-nek, 1932. december 2.

⁶⁸ A CA összeomlásához nagymértékben hozzájárult, hogy 1931 előtt egyesült több likviditási nehézségbe került bécsi nagybankkal, így 1929-ben az Allgemeine Österreichische Boden-Creditanstalt is. Weber 1991: 379–403.

*landó volna az azokat magába olvasztott Hitelbank és a Kereskedelmi Bank egyesítésének kérdése.*⁶⁹

A magyarok a következő évben is hiába próbáltak külföldi tőkét szerezni a fúzióhoz, 1933 tavaszán az angol álláspont továbbra is teljesen elzárkózó volt, egyedül annak a lehetőségét nem zárták ki, hogy a rövid lejáratú tartozások fejében fogadjanak el a hitelezők elsőbbségi részvényeket az új bankban, amennyiben a magyarok rendkívül előnyös feltételeket ajánlanak. A londoni pénzügyi körök amúgy is kételkedtek a fúzió ésszerűségében: attól tartottak, hogy a Hitelbank gyengesége miatt a fúzió végeredménye két rivalizáló nagybank lesz, Weiss Fülöp egyértelmű túlsúlya mellett. A beolvasztandó kisebb bankok külföldi hitelezői viszont aggódtak, hogy az egyesülés után a Hitelbank befolyása túl erős lesz, és a beolvadó kisbankok elveszítik az identitásukat az új szervezetben. Popovics Sándor véleménye azonban az volt, ha az egyesülésbe nem vonják be a Hitelbankot, az hamarosan becsukhatja a kapuit.⁷⁰

A külföldi pénzügyi körök és a hazai pénzintézetek ellenkezését látva a Magyar Nemzeti Bank és a kormány is elbizonytalanodott. Imrédy véleménye az volt, hogy a fúziót egyedül kormányzati nyomásra lehetne végrehajtani, amihez valamilyen ösztönzésre is szükség lenne, a kormány viszont nem ígérhetett semmit.⁷¹ A fúzió egyik legkomolyabb akadálya továbbra is az volt, hogy a kormány – a szűkös költségvetési keretek és az államháztartás súlyos eladósodottsága miatt – nem tudta továbbra sem rendezni a Hitelbankkal szembeni adósságait. A mezőgazdaság erősödő kormányzati támogatása sem segítette a bankok helyzetének rendezését. Az 1933 nyarán elfogadott újabb gazdavédelmi intézkedések miatt a bankok további súlyos kamat- és tőkevesztéseket szenvedtek el, amelyek összegét 35 millió pengőre becsülték.⁷²

Miután a Hitelbank külföldi részvényesei egyértelműen elutasították a fúziót, Schober Béla újabb tervet dolgozott ki – ezúttal a MÁH kihagyásával – három vagy négy közép méretű bank összevonásáról. A tervekben a Magyar Leszámlító és Pénzváltó Bank, az Angol–Magyar Bank és a Magyar Általános Takarékpénztár, esetleg a MOKTÁR szerepelt. Az új bank Schober szerint kellő ellensúlyt képezett volna a Kereskedelmi Bankkal szemben. Popovics Sándor azonban ezt az elképzelést is erősen ellenezte, és továbbra is ragaszkodott a MÁH bevonásához.⁷³ Az MNB elnöke azt feltételezte, hogy

⁶⁹ MNL OL Z 51 26. csomó, 283. tétel. Feljegyzés, 1932. október 20.

⁷⁰ BECA OV 33/12 Feljegyzés a Dr. Popovicssal Salzburgban folytatott beszélgetésről. 1933. március 14.

⁷¹ BECA OV 33/12 OV 33/12. Bruce levele Siepmann-nek, 1933. március 24.

⁷² BECA OV 33/13 Bruce levele Siepmann-nek, 1933. június 18.

⁷³ BECA Adm 25/8 Siepmann levele Bruce-nak 1933. június. 6.; BECA OV 33/13 Bruce levele Siepmann-nek, 1933. augusztus 23.; 1933. szeptember 2.; BECA Adm 25/8 Siepmann levele Bruce-nak 1933. június. 6.

Londonban sem néznék jó szemmel a MÁH kihagyását az új bankból, bár Bruce, a jegybanknál dolgozó angol tanácsadó tagadta, hogy a Bank of England bármilyen szempontból be akarna avatkozni a magyarországi bankreform részleteibe.⁷⁴ A Hitelbank magyar vezetőinek és angol részvényeseinek sem tetszett a MÁH kihagyásával létrehozandó új, tőkeerős nagybank terve, amely azzal fenyegetett, hogy a bank a harmadik helyre csúszik vissza a magyarországi pénzintézetek rangsorában. Scitovszky Tibor 1933 decemberében azzal a hírrel tért vissza londoni megbeszéléseiről, hogy Anthony Rothschild közölte vele: mindent megtesz, amire képes, hogy megtorpedózzon bármely olyan pénzintézetet, amely nem tartalmazza a MÁH-ot (a hír tartalmának valódiságát ugyanakkor többen kétségbe vonták Budapesten).⁷⁵

Miközben itthon nem haladt előre a bankrendszer átalakítása, a nemzetközi pénzügyi szervezetek Genfben és Bázelen, valamint a Bank of England Londonban egyre sürgették a jegybank vezetését és Imrédyt a szükséges lépések megtételére. 1933 elején a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának a jelentése felszólította a kormányt: *„Az illetékes hatóságoknak foglalkozniuk kell továbbá olyan intézkedések foganatosításával, amelyek [...] alkalmasak arra, hogy [...] a termelés pénzügyi terheit csökkentsék. Ebben a tekintetben szükségesnek látszik az országban alkalmazott aktív és passzív kamatok közötti marginok csökkentése, ezt eredményezheti a bankrendszer egyszerűsítése, melynek szervezete túlságosan súlyossá és drágává lett.”*⁷⁶ A Nemzetközi Fizetések Bankja is úgy gondolta, hogy Magyarország nem lábalhat ki a krízisből a Hitelbank kérdésének megoldása nélkül, és szorgalmazta az ügy napirenden tartását. Amikor 1933 novemberében Bazel hároméves lejáratúvá alakította az MNB-nek korábban nyújtott rövid lejáratú hiteleit, a magyar jegybank írásbeli ígéretet tett arra, hogy egy naptári éven belül végrehajtja a bankrendszer konszolidációját.⁷⁷ Imrédy Béla pénzügyminiszter pedig ugyancsak elkötelezte magát Bázelen, amikor kijelentette, hogy abban az esetben, ha a bankárok nem tudnak megegyezni, a kormány fog intézkedni.⁷⁸

Az ígéretések ellenére az ügyben továbbra sem történt előrelépés, aminek oka részben a számtalan belső konfliktus, az egymást keresztező szándékok, részben pedig a külföldi hitelezők érdektelensége volt. Még a jegybankon belül sem volt egyetértés, Popovics Sándor és Schober Béla álláspontja több-

⁷⁴ BECA OV 33/13 Bruce levele Siepmann-nek, 1933. szeptember 2.; BECA OV 33/13 Siepmann levele Popovics Sándornak, 1933. április 4.

⁷⁵ BECA OV 33/14 Bruce levele Siepmann-nek, 1933. december 12.

⁷⁶ MNL OL K 278 2. csomó, 9. tétel. A Pénzügyi Bizottság jelentése a Tanácshoz, Magyarországra vonatkozólag. 1933. január (?)

⁷⁷ BECA OV 33/15 BIS igazgatótanácsi ülésének jegyzőkönyve, 1934. május 14.; BECA OV 33/16 1935. május 30.

⁷⁸ BECA OV 33/14 Siepmann feljegyzése, Hungarian Banking Reorganisation, 1934. március 28.

nyire élesen szemben állt egymással. Nagyon erős nézeteltérések, személyes rivalizálás volt a nagyobb kereskedelmi bankok vezetői között is. A bank-reformot az is gátolta, hogy a pénzügyi válság következtében a pénzintézeti mérlegek reális értékelése roppant bizonytalanná vált. A külföldi rövid lejáratú tartozások kérdése ekkor még nem rendeződött véglegesen, és ez különösen megnehezítette a bankok pénzügyi helyzetének megítélését. Egy súlyosan eladósodott bank beolvasztása így előre kiszámíthatatlan mértékű kockázatot jelentett volna a beolvasztó intézet számára. Az állam és az állami üzemek bankokkal szemben felhalmozott tartozásai is akadályozták a bankrendszer átalakítását.⁷⁹

Imrédyt kétségbe ejtette, hogy ígéretei ellenére nem képes eredményt elérni, nem halad előre a bankrendszer tervezett racionalizálása. Ezért arra készült, hogy a parlament színe előtt ultimátumot ad a bankoknak: amennyiben nem csökkentik a számukat és a rezsijüket néhány hónapon belül, akkor ő maga teszi meg a szükséges lépéseket. Bruce leveleiben ekkor, első és egyetlen alkalommal említi, hogy Imrédy tehetetlenségében a zsidókat szidta előtte.⁸⁰ 1933. november 22-én tartott országgyűlési beszédében sort is kerített a bejelentésre: „A hitelszervezetnek [...] át kell alakulnia, adaptálódnia kell. A rezsit 20-25%-kal csökkenteni kell. A pénzintézetek számának 1/3-dal való csökkentését fogja valószínűleg maga után vonni. Felszólítja a hitelszervezetet, hogy terjesszenek elő megfelelő javaslatokat a következő év tavaszáig. Ellenkező esetben a kormány maga fogja kidolgozni a szükséges tervet és az ennek végrehajtásához szükséges intézkedéseket a maga hatáskörében meg fogja tenni.” Imrédy beszédében ugyanakkor egyértelművé tette, hogy a budapesti nagybankoktól várja a javaslatokat az önredukcióra, ugyanis a felszólalásában, nem kis önellentmondással, azt is leszögezte, hogy nem a vidéki kis pénzintézetek felszámolására törekszik: „Még egy másik szempontra vagyok bátor rámutatni, ami már talán egy kicsit talán szentimentalizmusnak is látszik, és ez a vidéki pénzintézetek kérdése. A vidéki pénzintézetekről van itt szó uraim, azokról a vidéki intézetekről, amelyeknek élete egybeforrott a magyar vidék életével, a gazdának, a vidéki kereskedőnek, a vidéki iparosnak az életével. Ezeket a vidéki intézeteket igenis fenn akarom tartani [...], mert nem tartanám helyesnek, ha a mai viszonyok közepette az angolhoz hasonló bankrendszerrel kizárólag a fővárosi nagybankok vidéki fiókhálózatával intéznők az ország tőkeellátását, hanem fenntartandónak vélem az évtizedeken keresztül jól bevált, [...] egészséges, szolidan dolgozó, és a helyi viszonyokat jobban ismerő vidéki pénzintézetek rendszerét. Helyes munkamegosztásról

⁷⁹ MNL OL Z 51 26. csomó, 283. tétel. Feljegyzés, 1932. október 20.

⁸⁰ OV 33/14 Bruce levele Siepmann-nek, 1933. november 21. Imrédy Bruce-nak panaszkodott a honfiktársaira: „nem értik meg, hogy takarékoskodni kell, különösen a zsidók. Irtózás az egyszerűségtől. Kírdíthatatlan a meggyőződésük, hogy a hivalkodás elengedhetetlen.”

van szó egyrészt a fővárosi nagybankok közt, amelyek a külfölddel szemben reprezentánsai a magyar hiteléletnek, és amelyek a nagyiparral, a nagykereskedelemmel, a nagygazdával, és mint reescomptehelyek dolgoznak, és másrészt a vidéki bankok között, amelyek a kisebb existenciák szükségleteinek helyes ellátói.”⁸¹

A bankreform az ultimátum dacára sem mozdult ki a holtvágányról, a pénzügyminiszter erőfeszítései ellenére egyike lett Imrédy látványos kudarcainak, amely külföldön is visszatetszést szült, és minden bizonnyal jelentősen hozzájárult ahhoz, hogy az erősen sikerorientált Imrédyben negatív érzések alakultak ki a hazai bankárokkal szemben; talán antiszemita nézetei kialakulásában is szerepet játszhatott a bankreform megghiúsulása miatti frusztrációja.

1934 februárjában az *Ellenőr* című közgazdasági hetilap már arról ír, hogy halasztódik a bankfúzió, és egyben arról is tájékoztatta az olvasókat, hogy milyen más bankpolitikai intézkedéseket tervez a pénzügyminiszter a bankok erősebb ellenőrzése érdekében. A minden bizonnyal Imrédytól származó információk alapján megírt cikk alapján rekonstruálható Imrédy bankreform-koncepciója is. „Imrédy Béla pénzügyminiszter a pénzintézetek vezérigazgatóival tartott konferencián annakidején kijelentette, hogy a bankreformra vonatkozó tervet maguk az érdekeltek készítsék el, mert különben a kormány fog nekilátni. A közvéleményt ezzel a bejelentéssel kapcsolatban hosszú ideig foglalkoztatta a bankfúzió kérdése, mert az egész bankreform problémája a magyar gazdasági életben a fúzió körül kristályosodott ki. Mi sem természetesebb azonban, hogy a fúziót rendeleti úton előkészíteni, vagy pedig létrehozni nem lehet. Mivel azokat a személyi akadályokat, amelyek a bankfúzió keresztülvitele elé merednek, legyőzni nem lehetett, és amellet még komoly tárgyi érvek is időszerűtlennek mutatták a szükségesnek mutakozó fúziókat, a kérdés lassanként lekerült a napirendről. Ez azonban nem jelenti, hogy a kormány a bankreform kérdésével nem foglalkozik.”⁸² A cikk ezt követően arról tájékoztattott, hogy a kormány több jogszabályt tervez a bankok működésének szabályozására a külföldi példák, elsősorban az olasz bankreform, és a német bankkét eredményeit hasznosítva. Az újságíró azonban sietett megnyugtatni az olvasót; „az illetékes tényezők tökéletesen tisztában vannak azzal, hogy semmiféle külföldi intézkedést nem lehet szolgailag meghonosítani, hanem a magyar bankvilág speciális viszonyaihoz kell azt idomítani”. A Magyar Nemzeti Bank és az Igazságügyi Minisztérium közös munkájának köszönhetően törvénytervezetek készültek a bankok működésének szigorúbb ellenőrzésére, amit a felügyelő bizottságok hatáskörének kiterjesz-

⁸¹ KN 1931–1936. XVIII. k.: 1933. Imrédy Béla pénzügyminiszter felszólalása november 22-én.

⁸² Bankreformjavaslat előkészületben. *Ellenőr*. Közgazdasági hetilap, 1934. február 24.

tésével és a hites könyvvizsgáló intézményének kötelezővé tételével kívántak elérni. Az utóbbi intézkedés a kormány számára azért is szimpatikus volt, mert egyszerre két törekvésének is eleget tett: új munkaalkalmakat teremtett, és egyben hatékonyabban lehetett általa a vállalati ügyvitelt ellenőrizni.

Az újságcikk szerint Imrédy – az olasz bankreform eredményeinek alapján – a bankok üzleti tevékenységének a korábbinál sokkal szigorúbb kormányzati szabályozására készült. A pénzügyminiszter úgy gondolta, a bankokat racionálisabb, a kockázatokat jobban mérséklő üzletpolitika folytatására kell szorítani, amely lehetővé teszi az ország gazdaságát megrázó súlyos pénzügyi válságok jövőbeni elkerülését. Fontolgatta, hogy kötelezően előírja a bankok saját tőkéjének minimális nagyságát, és a saját tőke arányában maximalizálja az elfogadható bankbetétek összegét, pontosan meghatározza, hogy egy nagyvállalat vagy adós milyen összegű hiteleket vehet igénybe, továbbá a bankok számára előírja, hogy milyen arányban kötelesek tartalékokat képezni. A jegybanknak korlátlan ellenőrzési jogot kívánt adni. Szükségesnek tartotta a banki kihelyezések korlátozását is, hogy elkerülhető legyen az olyan, a korszakban gyakori, ám rendkívül kockázatos kölcsönök nyújtása, amikor a bank az általa rövid lejáratra felvett pénzekből olyan hiteleket folyósított, amelyeket az adós hosszú lejáratú befektetésre használt fel, és ennek következtében a követelések immobilizálódtak. A befektetések szabályozását Imrédy a bankreform fontos részének szánta. A bankreformot azért is szükségesnek tartotta, mert a hitelkamatok hatósági maximálása miatt csökkent a banküzlet jövedelmezősége, ugyanakkor a betételszivárgás megakadályozása érdekében a betéti kamatokat nem lehetett nagyon csökkenteni. A jövedelmezőséget egyedül a költségek csökkentésével lehetett növelni, ehhez viszont a pénzintézetek számának redukálására, működésük racionalizálására volt szükség. *„A fúzió a Magyarországon végrehajtandó bankreform egyik részletkérdését alkotja, úgyhogy a fúziós tervek megvalósításának kitolása nem jelenti az egész bankreform kérdésnek az elejtését. Az Ellenőr rámutatott már arra, hogy a fúzió kérdése állami támogatás nélkül nem oldható meg, a pénzügyminiszter azonban, értesülésünk szerint még mindig elutasítja azokat a kívánságokat, amelyek államsegítésre utalnak. Ezért csendes egyelőre a fúzió kérdése, de a bankreform körül erős viharzás lehet.”*⁸³

Ezek az elképzelések végül a pénzügyminiszter fiókjában maradtak, a későbbiekben nem valósultak meg, holott Nyugat-Európa számos országában éppen ezekben az években került sor átfogó bankreformokra, melyek keretében a pénzügyi válságból okuló kormányzatok megszigorították a bankok ellenőrzését, tevékenységüket korlátozták, több helyütt, például Franciaországban és Olaszországban bankok államosítására is sor került. A bankre-

⁸³ Bankreformjavaslat előkészületben. *Ellenőr*. Közgazdasági Hetilap, 1934. február 24.

formok keretében gyakran olyan intézkedéseket hoztak, amelyeket Imrédy is tervezett. Németországban az 1934. évi Hiteltörvény hatósági engedélyhez kötötte az új pénzintézetek, sőt a bankfiókok létesítését is, és szabályozta a bankok hitelezési tevékenységét. Belgiumban 1935-ben megtiltották az univerzális bankok tevékenységét, és máshol is szigorúan korlátozták az iparvállalatoknak nyújtott hiteleket. Ezeknek a jogszabályoknak a modellje részben az USA-ban 1933-ban elfogadott Glass–Steagall-törvény volt.⁸⁴

1934-ben sem állt le a bankfúziós koncepciók készítése. Az újabb tervekben a Hitelbankot a részben külföldi tulajdonban levő Angol–Magyar Bankkal, illetve a Magyar–Olasz Bankkal akarták egyesíteni. Az Angol–Magyar Bank és a MÁH közötti összeolvadás eredetileg Ullmann Györgynek, a MÁH vezérigazgató-helyettesének ötlete volt, terve iránt sikerült Londonban is felkelteni néhány bankár érdeklődését 1934 tavaszán.⁸⁵ Ullmann arra számított, hogy a fúzió segítségével sikerül véglegesen rendezni Magyarország rövid lejáratú külföldi tartozásainak túlnyomó részét, mivel a magyar pénzintézetek Nagy-Britanniával szemben fennálló rövid lejáratú adósságállományának 82%-át, a többi országgal szembeni tartozásoknak pedig 62%-át e két bank halmozta fel. A fúzió révén a feketepiacra is jelentős csapást lehetett volna mérni, mivel a rövid lejáratú tartozások miatt került sor leggyakrabban illegális devizakereskedelmi ügyletekre. Az Ullmann-terv azonban nem nyerte el Schober Béla támogatását, mivel a Magyar Nemzeti Bank korlátozott forrásait nem akarta egy olyan tervre pazarolni, amely nem járul hozzá a bankkonszolidációs terv sikeréhez, nem teszi egészségesebbé a bankrendszer működését, ugyanakkor jelentős, 35 millió pengős anyagi áldozatot igényelt volna a jegybanktól. Itthon az sem tetszett, hogy Ullmann előbb tárgyalta meg a tervet Londonban, mint hogy kikérte volna Budapesten a jegybank és a kormány véleményét.⁸⁶ Az Angol–Magyar Bank és a MÁH közötti egybeolvadás azért sem volt elfogadható, mert egyik bank sem volt eléggé életképes. A Pénzügyi Központ vizsgálata alapján a MÁH a saját tőkéjének több, mint a felét, az Angol–Magyar Bank pedig közel a felét elveszítette, és mind a két pénzintézet erősen el volt adósodva.⁸⁷

Schober Béla ezért olyan partnereket keresett a Hitelbank és az Angol–Magyar Bank mellé, amelyek elegendő tőkével és likviditással rendelkeztek. Schober választása a Magyar–Olasz Bankra és a Magyar Leszámítoló és Pénzváltó Bankra esett mint egyedül tőkeerős bankokra a Kereskedelmi Bankon kívül. A Magyar–Olasz Bank, amelyben nagy érdekeltsége volt a Banca Com-

⁸⁴ James 1993: 354–355.

⁸⁵ BECA OV 33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. március 14.

⁸⁶ BECA OV 33/14 H. A. Siepmann: Hungarian Banking Reorganisation. 28th March 1934; BECA OV 33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. április 9.

⁸⁷ BECA OV 33/12 Note of a conversation with Dr. Popovics in Salzburg, 14th March 1933.

mercialénak és XI. Pius pápának,⁸⁸ szívesen részt vett volna a fúzióban, mivel ez lehetővé tette volna a már a Magyarországról való kivonulását fontolgató bank számára a budapesti pénzpiacon való maradást. A Magyar–Olasz Bank fúzióban való részvétele érdekében diplomáciai lépésekre is sor került. A magyar kormány 1934 őszén arra kérte az olasz kormányt, hogy járjon közbe a Banca Commerciale Italianánál, a Magyar–Olasz Bank egyik tulajdonosánál annak érdekében, hogy a pénzügyi intézet támogassa a magyar kormány bankkoncentrációs terveinek megvalósítását.⁸⁹ Ezúttal a személyi kérdéseket is sikerült elrendezni, Scitovszky Tibor irányítása alatt négy igazgató állt volna: báró Madarassy-Beck Marcell (MLPB), báró Ullmann György (MÁH), dr. Halmi Miklós (MOB) és dr. Kálmán Henrik (AMB). A menedzserek mindegyikét kompetensnek, a csapatot, a tagok tapasztalatai és képességei alapján kiegyensúlyozottnak tartották. Schober szerint ez az egyesülés egy új, erős nagybankot hoz létre a Kereskedelmi Bank mellé, és elősegíti a bankrendszer kitisztítását Budapesten és a vidéken is. Szükség volt a kormány hozzájárulására is, amit a jegybanknak kellett volna refinanszíroznia, ehhez viszont a jegybank alapszabályának és a banktörvénynek a módosítására lett volna szükség.⁹⁰ Imrédy azzal számolt, hogy a fúzió – az állami tartozások visszafizetése miatt – 120 millió pengő újabb állami kölcsön felvételét tenné szükségessé a jegybanktól, vagyis tovább növelné az államháztartásnak a Nemzeti Bankkal szembeni eladósodását. Ullmann Györgynek egyedül a Magyar–Olasz Bank vezérigazgatója, Halmi Miklós népszerűtlen személyisége miatt voltak fenntartásai.⁹¹

A készülő újabb és újabb tervek az előzőek sorsára jutottak, egyiket sem sikerült végrehajtani. Popovics Sándor 1934 tavaszán súlyosan megbetegedett, és hónapokig ki sem mozdult az otthonából. A jegybankelnök ágyhoz kötöttsége miatt sem foglalkozott behatóbban a kérdéssel, de valójában egyik tervzettel sem értett egyet, ami – érthető módon – a terveket kidolgozó Schober Bélának is kedvét szegte. Imrédy motiváltsága is erősen csökkent, energiáit egyre inkább a Gömbös-kormányban folytatott küzdelmei kötötték le.⁹²

⁸⁸ Bruce egyik levelében tréfásan azon sajnálkozott, milyen kár, hogy a pápának megváltozott a neve, különben jó lett volna az új bank nevébe: Beck & Benedek (báró Madarassy-Beck Marcell, a MLPB elnök-vezérigazgatója, és az előző pápa, XV. Benedek nevéből).

⁸⁹ MNL OL K 278 11. csomó, 60 tétel, Másolat Ő Excellenciájának 1934. évi október 30-án saját kezűleg írt feljegyzéséről. Szigorúan bizalmas.

⁹⁰ BECA OV 33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. április 14.; BECA OV33/15 H. A. Siepmann, Note of a conversation in Basle on Sunday, 1934. május 16.

⁹¹ Dr. Halmi Miklós (1863–?) m. kir. kincstári főtanácsos, a Magyar–Olasz Bank vezérigazgatója. Lengyel 1993: 114; BECA OV 33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. április 17.; BECA OV33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. május 5.

⁹² Erről lásd: Pogány Ágnes: *Egy elnökváltás legendáriuma* című tanulmányát ebben a kötetben. BECA OV 33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. július 1.; BECA G1/306 H. A. Siepmann, Report on Hungary, November 1934. 1934. december 3.

A fúziónak valójában nemcsak pénzügyi és személyi, hanem komoly politikai akadályai is voltak. Az új banknak legalább 50 millió pengő készpénzre lett volna szüksége forgótőkeként, amelynek előteremtése nagyon megterhelte volna az államháztartást. A kormány még 1931 nyarán, a parlament tudta nélkül adott 30 millió pengőt (5 milliót készpénzben) a Hitelbanknak, hogy az elfogadható mérleget jelentethessen meg. A fúzió esetén a hiányzó 25 millió pengőt is elő kellett volna az új bank számára teremteni, ráadásul ha mindez nyilvánosságra kerül, súlyos kritikára és vizsgálatokra számíthatott volna a tárca és a kabinet. Imrédyt aggasztotta az is, hogy ha közpénzekből 50-100 milliót költenek banki reorganizációra, az ellenzéknek jelentős koncessziókat kell adni más területeken. A kormány sem ült már olyan biztosan a nyeregben, mint korábban, Gömböst egyre többen tartották üres fecsegőnek, sokat veszített a hitelből a hívei körében is. Bruce úgy tudta, hogy Horthy már Imrédyt és Keresztes-Fischer Ferenc belügyminisztert is megkereste a kabinet átalakításának szándékával. A pénzügyminiszter, aki szeretett minden eshetőséget alaposan végiggondolni, tartott attól is, hogy külföldi befektetők közreműködése nélkül könnyen kudarcot vallhat az új bank, és akkor egyedül Weiss Fülöp és a Kereskedelmi Bank marad a színen.⁹³

Szeptemberre Bruce véleménye is az lett: „*a bankfúziót pillanatnyilag eltemethetjük*”. Popovics szerint a Magyar Nemzeti Bank nem vehette magára annak az ódiumát, hogy az államnak kölcsönöz, a kormány pedig azt nem vállalhatta, hogy felkelti az agráriusok féltékenységét azzal, hogy pénzt ad a banknak. Schober Béla is úgy gondolta, hogy nem alkalmasak a körülmények a fúzióhoz. A bankok helyzete lassan javult, ami csökkentette az egyesülési késztetésüket, ráadásul túl nagy árat akartak kérni a közreműködésükért.⁹⁴ Siepmann is úgy látta, hogy a bankokat alapvetően a saját érdekeik, valamint az újabb pozíciók szerzésének lehetőségei mozgatták, előnyöket igyekeztek kicsikarni a kormány vagy a Nemzeti Bank kontójára.⁹⁵ Imrédy azt közölte októberben angol látogatójával, Stopforddal, hogy nem akar pillanatnyilag bankfúziót, mert tart attól, hogy a rossz valutahelyzet miatt Magyarország nem tud elég import nyersanyagot beszerezni, és ezt megsínylik a bankok.⁹⁶

1933 novemberében, amikor sor került az MNB-nek még 1931 nyarán nyújtott, rövid lejáratú jegybanki kooperációs (BIS) hitelek konszolidálására, a magyar kormány és a központi bank írásban vállalta a Nemzetközi Fizetések Bankjával kötött új megállapodásban, hogy 1934 végéig végrehajtja a bankrendszer átszervezését. 1934 folyamán Bázalból, Genfből és Londonból

⁹³ BECA OV 33/15 Hungarian Banking Reorganisation, Confidential, Budapest, 1934. június 17.

⁹⁴ BECA OV 33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. szeptember 3.

⁹⁵ BECA G1/306. H. A. Siepmann, Report on Hungary, November 1934. 1934. december 3.

⁹⁶ BECA OV 33/15 Siepmann, Note of a Conversation with Mr. Stopford, who was recently in Budapest for 5 days. október 19.

egymás után érkeztek az eleinte csak érdeklődő, majd később, ahogy közeledett a vállalt határidő vége, már egyre inkább sürgető és neheztelő levelek, a kérdésben mégsem történt előrelépés. 1934 szeptemberében Montagu Norman már nyíltan a nemtetszését fejezte ki Imrédynek Genfben a program elakadása miatt. Norman aggódott, hogy Bázelen rossz véleménnyel lesznek a magyarokról, és amit különösen el akart kerülni, Popovicsról, ha nem tartják be az ígéretüket.⁹⁷ A novemberben Budapestre látogató Siepmann azonban azt tapasztalta, hogy a magyarok nem veszik a határidőt szó szerint, és szőrszálhasogatásnak tekintik az erre való állandó emlékeztetést. Imrédy ugyan tisztában volt a mulasztás várható negatív következményeivel, teendői között azonban a bankreform egyre hátrébb szorult.⁹⁸ A kiváló pszichológiai érzékel rendelkező jegybanki tanácsadó, Bruce felfigyelt arra, hogy más eszközökkel tud hatni Popovics Sándorra és máshogyan Imrédyre. Míg a Magyar Nemzeti Bank elnökét akkor tudta rávenni a cselekvésre, ha azt hajtogatta neki, hogy Montagu Norman mennyire a szívéen viseli az adott kérdést, addig Imrédyt a túl erős külföldi sürgetés inkább leblokkolta, és makacssá tette a külföldi szempontokkal szemben.⁹⁹

Az egyéves határidő leteltekor, december 7-én Popovics Sándor a Nemzetközi Fizetések Bankjához intézett levelében kénytelen volt bevallani, hogy kudarcot vallottak. Bár gondosan tanulmányozták a bankok helyzetét, nem volt lehetséges 1934 folyamán megoldani mindazokat az összetett problémákat, amelyek a bankrendszer átszervezésével kapcsolatban felmerültek. A magyar jegybankelnök ugyanakkor ígéretet tett arra, hogy a problémát nem tévesztik szem elől, és az mind a Magyar Nemzeti Bank, mind pedig a Pénzügyminisztérium számára folyamatos mérlegelés tárgyát fogja képezni.¹⁰⁰

A bankkonszolidációs program az 1930-as évek második felében

A bankkonszolidáció ügye a következő években sem haladt előre. A nemzetközi pénzügyi szervezetek képviselői továbbra is napirenden tartották a kérdést, ám előrelépést nem tudtak elérni. A Magyar Nemzeti Bank új elnökének megválasztott Imrédy Béla ugyan nem feledkezett meg a kérdésről,

⁹⁷ BECA Adm 25/9 H. A. Siepmann levele Bruce-nak, 1934. február 10.; G14/108 Siepmann levele Bruce-nak, 1934. április 17.; BECA OV 33/15 Niemeyer beszámolója az Imrédyvel folytatott megbeszélésről Genfben, 1934. szeptember 22.

⁹⁸ BECA G1/306 H. A. Siepmann, Report on Hungary, November 1934. 1934. december 3.

⁹⁹ BECA OV33/15 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. május 5.

¹⁰⁰ BECA OV 33/16 R. Sh. Wright, Hungary, 1935. május 30.

ám lefoglalták új teendői a központi bank élén.¹⁰¹ 1936 májusában, a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának felszólítására Fabinyi Tihamér, a Gömböskormány új pénzügyminisztere is ígéretet tett Genfben, hogy sürgetni fogja a fúziót.¹⁰²

A bankrendszer átalakításának terén az egyetlen új fejleményt három jelzáloghitel-intézet összeolvadása jelentette. 1936 májusában egyesült a Magyar Földhitelintézet, a Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete és a Magyar Földhitelintézetek Országos Szövetsége, és az újonnan megalakult Országos Földhitelintézetben folytatták tevékenységüket. Az egyesülő intézeteket súlyos veszteségek érték a korábbi években, a mezőgazdaságnak folyósított kihelyezéseik behajthatatlanná váltak, kamatjövedelmeik összezsugorodtak, részben a mezőgazdasági válság, részben pedig a kormány gazdavédelmi intézkedései következtében. A kormány hitelügyi programjának részeként megvalósult fúziótól azt remélték, hogy az új intézetet sikerül egészséges alapokra helyezni, működése gazdaságosabb és eredményesebb lesz, és hozzájárul a hitelélet vérkeringésének megindításához azáltal, hogy részt vesz a mezőgazdaság hiteligényeinek kielégítésében és a földbirtok-politikai műveletek pénzügyi lebonyolításában. Az új intézet – az eredményesebb működés érdekében – a kincstártól és a jegybanktól is kapott nem visszatérítendő támogatást. A kincstár által erre a célra fordítható összeget a törvény 13,5 millió pengőben jelölte meg, a Magyar Nemzeti Bank pedig 1 millió pengővel támogatta az új intézetet.¹⁰³

1937 elején újból mozgásba lendültek a bankfúzió berozdásodott fogaskerekei. Újabb koncepció készült a Hitelbank helyzetének rendezésére, ezúttal a Magyar–Olasz Bankkal való egyesülést tervezték. Bár a Hitelbank helyzete ekkorra már sokat javult, külföldi adósságai jelentős részétől is megszabadult, belföldön még mindig fizetéseképtelen volt. A Magyar–Olasz Bank ezzel szemben jó pénzügyi helyzetben volt, sok likvid eszközzel rendelkezett, így ideális partner lett volna a Hitelbank számára. Nagy előrelépést jelentett, hogy sikerült megállapodni a kincstárral a tartozásai visszafizetéséről, aminek hiánya korábban a rendezés legfontosabb akadálya volt. Ezúttal reális esély volt a fúzió végrehajtására, a két bank mérleget cserélt egymással, és komolyan fontolgatták az egyesülés módozatait. A terv fontos része volt egy holdingtársaság létrehozása is, amely a Hitelbank 40 milliós ipari érdekeltségét vette volna át. A Magyar Nemzeti Bank hajlandó volt a társaság váltóira leszámítolási hitelt nyújtani, ahogy korábban a Hitelbanknak is leszámítol-

¹⁰¹ BECA OV 33/16 R. Sh. Wright, Hungary, 1935. május 30.; BECA OV 33/17 Points from a Conversation in Vienna with Dr. Imrédy on Sunday, 4th November 1935.

¹⁰² BECA OV 33/18 Hungary, New Deal, 1936. május 5.

¹⁰³ MNL OL Z 9 13410. tekercs, T.E. 23/1936. A földhitelintézetek egyesülésével kapcsolatban a Főtanács elé terjesztett javaslat; BECA OV 33/18 Hungary, 1936. május 7.; 1936. évi XIV. törvénycikk.

ta azokat. A személyi kérdéseket is sikerült megnyugtató módon tisztázni, mindkét bank vezérigazgatója (Scitovszky és Halmi) hajlandónak mutatkozott a visszavonulásra, így Imrédy véleménye is az volt, hogy nem lesz nehéz a két bankot rávenni a megegyezésre. Egyedül az új bank elnöki posztjáról nem született végleges döntés.¹⁰⁴ Fabinyiról tudták, hogy szeretne a fuzionált MÁH elnöke lenni, hiszen biztos és jövedelmező visszavonulási lehetőséget jelentett arra az időre, amikor már nem lesz pénzügyminiszter.¹⁰⁵ Másrészt politikai ambíciói is voltak – Darányi lemondása esetén szívesen lett volna akár miniszterelnök is –, ami megnehezítette a számára a választást.¹⁰⁶

1937 őszén úgy tűnt, sikerül megegyezni az új bank részvénymegoszlásáról is. Felajánlották az olasz félnek, hogy a Hitelbank megvásárol 130 ezer részvényt abból a 350 ezer Magyar–Olasz Bank-részvényből, amit az olasz kormány birtokolt.¹⁰⁷ A többi olasz részvényt pedig a Hitelbank tulajdonában levő Hitelbank-részvények egy részére akarták becserélni. A reorganizáció után a részvénytőke megoszlása így nézett volna ki: 150 ezer részvény a Hitelbank tulajdona, 150 ezer részvény az olasz kormányé, 150 ezer részvény a francia csoporté, 200 ezer részvény az angol csoporté, a maradék 170 ezer pedig osztrák és magyar tulajdonban marad. A francia csoport bizonyos feltételek elfogadása esetén hajlandó volt beleegyezni az ügyletbe, az angoloknak sem volt komolyabb ellenvetésük.¹⁰⁸ Baranyai Lipót 1937. november közepén Rómába utazott. A hivatalos indoklás szerint az olasz–magyar klíringtárgyalásokon vett részt, az út valódi célja azonban az volt, hogy az olasz kormánnyal és a Banca Commerciale Italianával tárgyaljon a fúzióról. A magyarok azt akarták elérni, hogy az olasz–magyar klíringegyezményből

¹⁰⁴ BECA OV 33/19 Bruce levele Cobboldnak, 1937. január 22; BECA OV 33/19 Bruce levele Cobboldnak, 1937. január 29; BECA OV 33/19 Bank Merger, Otto E. Niemeyer feljegyzése, 1937. április 3.

¹⁰⁵ BECA OV 33/20 Bruce levele Niemeyernek, 1937. szeptember 7.

¹⁰⁶ BECA OV 33/20 Bruce levele Cobboldnak, 1937. november 19.

¹⁰⁷ A Népszövetség Pénzügyi Bizottságának angol tagja szerint a Magyar–Olasz Bank részvénytőkéjének háromnegyedét az olasz kormány birtokolta, BECA OV 33/20 Otto E. Niemeyer feljegyzése, 1937. november 12. A Banca Commerciale Italiana, a Magyar–Olasz Bank egyik tulajdonosának a részvénytőkéje jelentős részben az olasz állam tulajdonába került a '30-as években, a pénzügyi válság következtében szükségessé vált kormányzati mentőakciók eredményeként. Lásd: Rosa 1993: 429.

¹⁰⁸ Francia csoport: Banque de l'Union Parisienne (Paris), de Rothschilds Frères (Paris), l'Union Européenne Industrielle et Financière BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank. 1938. március 8. A francia feltételek a következők voltak: ne legyen olasz túlsúly, tisztázzák a pénzügyi helyzetet a magyar kormány és a Hitelbank között, ne dőljenek fel a bank meglévő személyi állományát, valamint fizessék ki, és utalják át az osztalékot a külföldi részvényeseknek, amikor már van erre elegendő nyeresége a banknak. Az angoloknak egyedül politikai szempontból okozott fejtörést, hogy az olasz kormány is részvényese lesz a Hitelbanknak. BECA OV 33/20 Otto E. Niemeyer feljegyzése, 1937. november 12. Boissieu, a francia és angol részvényesek képviselőitében fenntartásokat fogalmazott meg Fabinyi és Scitovszky bankvezetői alkalmasságával kapcsolatban, Bruce véleményét is kikérte erről. BECA OV 33/20 Bruce levele Cobboldnak, 1937. november 19.

származó felhalmozódott kötött lírájukat felhasználhassák az Magyar–Olasz Bank olasz kézben levő részvényeinek megvásárlására. Imrédy, bár nagyon szerette volna végrehajtani a fúziót, nem volt bizakodó a tárgyalások eredményeit illetően, tartott ugyanis attól, hogy az olaszok presztízs kérdést csinálnak egy olasz bank részvényeinek beolvasztásából.¹⁰⁹ Baranyai végül valóban üres kézzel távozott Rómából, nem tudott megegyezni a részvények átvételéről. Az olaszok túl magas árat kértek, 300 ezer részvényért 600 ezer fontot akartak kapni, ráadásul nemes devizában. Az olasz álláspont az volt, hogy vagy az összes részvényt eladják, vagy egyet sem. A római kudarc végül megghiúsította az egész fúziós tervet.¹¹⁰

A bankkonszolidációs program megvalósulása

Miközben a különböző bankkonszolidációs tervezetek készültek, a Hitelbank helyzete lassan javulni kezdett az életbe léptetett takarékosági rendszabályoknak és az adminisztráció átszervezésének köszönhetően. 1930 vége és 1936 vége között jelentős megtakarításokat értek el, a személyzeti kiadásokat 30,5%-kal, a dologi kiadásokat 22%-kal redukálták, összesen 29%-kal csökkentették a kiadásokat.¹¹¹ 1932 szeptemberében az eredeti 75 millióról 60 millió pengő alá sikerült csökkenteni a jegybankkal szemben fennálló tartozásokat is.¹¹² Újra növekedni kezdett a betétállomány, és csökkent a bank és az iparvállalatok rövid lejáratú adósságállománya, részben a törlesztések, részben pedig a külföldi valuták leértékelésének következtében. A bank a Standstill-egyezmények keretében történt hiteltörlesztés révén jelentős haszonra tett szert.¹¹³

A MÁH helyzetének végső rendezésére szolgáló, hosszú évekig ígérgetett átfogó bankreform legfőbb akadálya az volt, hogy az állam egészen 1938-ig nem tudta rendezni a bankokkal szembeni tartozásait. A kincstári adósságok visszafizetését a költségvetési források hiánya és a restriktív fiskális politika tette lehetetlenné, a jegybanktól pedig az MNB érvényes alapszabálya értelmében nem vehetett fel a kormány kölcsönt. A súlyos költségvetési hiány enyhítése érdekében így is több alkalommal kapott a kincstár rövid lejáratú pénztárjegy-, illetve kincstárjegy-kölcsönöket a pénzügyintézetektől, a

¹⁰⁹ BECA OV 33/19 Hungary: Bank Amalgamation, 1937. november 15.

¹¹⁰ BECA OV 33/20 Bruce levele Cobboldnak, 1937. november 19.

¹¹¹ MNL OL Z 51 33. csomó, 470. tétel.

¹¹² BECA OV 33/11 Berliini beszélgetés Popovics Sándorral, 1932. október 1–2.

¹¹³ BECA OV 33/17 Points from a Conversation in Vienna with Dr. Imrédy on Sunday, 4th November 1935.

nagyvállalatoktól és a biztosítóktól, amelyek mögött végső finanszírozóként a jegybank állt.¹¹⁴

Az állam Hitelbankkal szemben fennálló tartozásainak rendezésére végül 1938 nyarán került sor, az új jegybanktörvény¹¹⁵ elfogadását (1938. július 14.) követően. Az 1938. évi XXV. törvény ugyanis megengedte a Magyar Nemzeti Banknak, hogy az államháztartás korábbi, elsősorban pénzügyintézetekkel szemben fennálló tartozásainak rendezésére 100 millió pengő hosszú lejáratú hitelt nyújthasson a kormánynak. A törvény lehetővé tette azt is, hogy a jegybank törvényesen államkötvényeket vásárolhasson, vagyis hitelezhesen a költségvetésnek. Az így rendelkezésre bocsátott kölcsönből lehetett felszámolni azt a körbetartozást, ami a kereskedelmi bankok, a nagyvállalatok, a jegybank és a költségvetés között már több mint tíz éve fennállt. Az 1938. július 15-én született megállapodás véglegesen rendezte a MÁH és a kincstár közötti tartozást.¹¹⁶

A sokat emlegetett bankkonszolidációs program – közel hét év leforgása alatt, de végül mégis – révbe ért, bár az eredeti elképzelések távolról sem valósultak meg. A bankrendszer racionalizálása, működésének hatékonyabbá, olcsóbbá tétele helyett végül két megroggyant pénzügyintézetet egyesítettek jelentős kormányzati és jegybanki források feláldozásával. 1938 márciusában a Hitelbank egyesült a nála jóval kisebb, igen rossz pénzügyi helyzetben levő Magyar Általános Takarékpénztárral. A fúzióra a takarékpénztár nehézségei miatt volt szükség, a Hitelbank a Nemzeti Bank és a Pénzügyintézeti Központ elnökének kérésére egyezett bele a tranzakcióba.¹¹⁷

A takarékpénztár súlyos pénzügyi helyzete már 1937 végén kormányzati beavatkozást tett szükségessé. November 8-án Fabinyi Tihamér pénzügyminiszter, Jakabb Oszkár pénzügyi államtitkár, Imrédy Béla jegybankelnök, Keresztes-Fischer Ferenc, a PK elnöke és Pósch Gyula, a PK vezérigazgatója

¹¹⁴ Ilyen kölcsönök voltak:

1. Az illetékhátralékok terhére, az 1931. évi XXVI. törvénycikk alapján kibocsátott, 4,5%-os kamatozású pénztárjegykölcsön 100 millió pengő összegben, amelyet a TÉBE intézetei, a MABI és az OTI vettek át, refinanszírozó a jegybank volt.

2. A költségvetési hiány fedezésére az 1933. évi II. törvénycikk alapján kibocsátott, kétéves lejáratú, 5% kamatozású kincstárjegy kölcsön, amelyet a gyáripár és a földbirtok jegyzett, refinanszírozó a jegybank volt.

3. A pénzügyintézetek 20 millió pengő összegű kölcsöne a MÁV-nak, a vasutak elfogadványai ellenében, a refinanszírozó itt is a jegybank. MNL OL K 278 12. csomó, 67. tétel. Feljegyzés.

¹¹⁵ Imrédy elsősorban az ötéves beruházási terv (közkeletű nevén: győri program) finanszírozása érdekében tartotta szükségesnek az állam magángazdasággal szembeni adósságainak rendezését, és az ezt lehetővé tevő új jegybanktörvényt. Erről lásd: Imrédy Béla: Ígéretes és tettek. Képviselőházi beszéd a megajánlási vitában 1938. június 15-én. In: Imrédy 1938: 77.

¹¹⁶ MNL OL Z 51 24. csomó, 271 tétel. A Pénzügyintézeti Központ 1938. július 15-i levelének másolata.

¹¹⁷ BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank. 1938. március 8.

tanácskozássra gyűltek össze a Pénzügyminisztériumban, ahol megállapították, hogy az intézet elveszítette az alaptőkéjét, a tartalékait és nagyjából 17,5 millió pengőt a betétállományából. Rossz volt az intézet jövedelmezősége is: mindezek alapján arra a következtetésre jutottak, hogy a helyzet indokolta teszi az önkéntes felszámolást. Végül – tartván egy újabb bankpánik kitörésétől – úgy döntöttek, hogy segítséget nyújtanak a takarékpénztárnak; *„abból a célból, hogy a közhiteli és a betéti intézményekbe vetett bizalom megrendülése elkerültesse, és az intézet lassú likvidálása, vagy más társaságha való beolvasztása lehetővé váljék”*. A hiány fedezését 1/3 részben az állam, 1/3 részben a Magyar Nemzeti Bank, 1/3 részben pedig a Pénzügyintézeti Központ vállalta magára. Az év végére kiderült, hogy a veszteségek a vártnál is nagyobbak: az 1937. üzletévben 1,5 millió pengő. A PK, az MNB és az állam közösen 2 millió pengőt biztosított a hiány fedezésére, és annak érdekében, hogy a takarékpénztár 0,5 millió pengő nyereséget mutathasson ki a nyilvánosságra hozott mérlegében.¹¹⁸

A nemzetközi pénzügyi szervezeteket és Londont is tájékoztatták az egyesülésről, a kormány bankreorganizációs programjának előrehaladásáról, a levelekben a fúzió pozitív hozadékait is hangsúlyozták. Kiemelték, hogy a takarékpénztár likviditási rátája jóval kedvezőbb, mint a Hitelbanké. A 20 milliós alaptőkével rendelkező takarékpénztárnak a Hitelbanknál aránylag nagyobb betétállománya és kevesebb kihelyezése volt (6. tábla). A MÁT, kiterjedt fiókhálózatának köszönhetően, inkább vidéken volt jelen, mezőgazdasági érdekltségei révén hasznot tudott húzni a '30-as évek második felében meginduló agrárkonjunktúrából, a mezőgazdasági árak emelkedéséből, és jól kiegészítette a városibb jellegű, inkább az iparra és a szolgáltatásokra koncentráló Hitelbank profilját.¹¹⁹

¹¹⁸ Tallós 1991a: 244–246.; BECA OV33/20 C. F. Cobbold feljegyzése, Hungary, 1938. március 8.

¹¹⁹ BECA OV 33/20 Note of Conversation with Baron Ullmann and Dr. Makay of the Hungarian General Credit Bank, 1938. március 18.; BECA OV33/20 C. F. Cobbold, Bank Merger, 1938. március 17.; BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank. 1938. március 8.; BECA OV33/21 Cobbold–Waley, Hungary, 1938. április 7.

6. táblázat: A Magyar Általános Hitelbank és a Magyar Általános Takarékpénztár főbb mérlegtételei, 1934–1936, millió pengő

	Magyar Általános Hitelbank		Magyar Általános Takarékpénztár	
	1934	1936	1934	1936
Vagyon				
Készpénz és látra szóló követelések	20,7	21,2	5,9	6,4
Váltótárca	85,6	85,0	28,5	31,3
Adósok	127,1	129,6	25,7	23,9
Értékpapírtárca	17,2	21,6	3,6	3,5
Részesedések	34,9	36,4	4,9	5,2
Jelzálogkölcsonők	34,4	31,3	32,6	31,4
Egyéb vagyontételek	25,5	27,7	9,3	9,8
Összesen	345,4	352,8	110,5	111,5
Teher				
Alaptőke	41,4	41,4	20,0	20,0
Tartalékok	27,4	28,8	13,7	13,9
Takarékbetétek	56,7	66,2	48,1*	56,0*
Folyószámlabetétek	124,5	142,3		
Záloglevél-állomány	25,1	22,3	14,2	8,3
Egyéb teher	70,3	51,8	14,5	13,3
Összesen	345,4	352,8	110,5	111,5

* takarékbetétek és folyószámlabetétek összege együtt

Forrás: BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank. 1938. március 8.

A tranzakció során tehát két gyenge bank olvadt össze, így jelentős külső segítségre volt szükség ahhoz, hogy a Hitelbank működőképes legyen az egyesülést követően.¹²⁰ A kormánynak, amely sokáig a pénzintézetektől, illetve a külföldi befektetőktől várta a szükséges források előteremtését, végül magának kellett mentőövet dobnia az immár háborúra készülő ország ipari termelése szempontjából is fontos nagybanknak. A Hitelbank talpra állítása igen költségesnek bizonyult, összesen 92,5 millió pengőt kapott a Hitelbank

¹²⁰ A Hitelbank, valamint a kormány, a Magyar Nemzeti Bank és a Pénzügyi Központ közötti 1938. március 4-én aláírt szerződés szövegét közli: Tallós 1991a: 248–252.

valamilyen formában az államháztartástól és a Pénzügyi Központtól. A Magyar Nemzeti Bank 4 millió pengőt adott.¹²¹ Annak érdekében, hogy csökkentsék a MÁH túlméretezett ipari váltótárcáját, amely sok kétes követelést is tartalmazott, a bank iparvállalati elfogadványait 30 millió pengő értékben az újonnan megalakított Holding részvénytársaságba helyezték át, amelyet a Hitelbank alapított 10 millió pengő alaptőkével. A Magyar Nemzeti Bank 30 millió pengő leszámolási hitelkeretben részesítette a társaságot, a Hitelbank mindössze 10 milliós garanciája mellett. A Hitelbanknak a Pénzügyi Központnál rendelkezésre álló leszámítolási hitelkerete pedig szintén a holding rendelkezésére állt ettől kezdve.¹²²

A fúzió során öt takarékpénztári részvényt cseréltek egy hitelbanki részvényre, mindkét bank részvénye 50 pengő névértékű volt. A tranzakcióban 40 ezer hitelbanki részvényt kaptak a beolvasztott takarékpénztár értékpapírjainak tulajdonosai.¹²³ Scitovszky Tibor lemondott, és Fabinyi Tihamér lett a Hitelbank új vezérigazgatója.¹²⁴ A beolvasztásról szóló megállapodás

¹²¹ A takarékpénztári nyugdíjpénztár járulékhányának pótlására és az egyéb költségek fedezésére összesen kb. 17,5 millió pengőre volt szükség, ebből 7 milliót a Pénzügyi Központ, 10,5 milliót a kincstár fizetett be a Hitelbanknak. A PK szavatolt minden, az egyesületsből bekövetkező veszteségért. Ezen kívül 5 millió pengőt fizetett készpénzben a tartalékok növelésére és 2 millió pengőt készpénzben a Societé Milès (a bank svájci holdingja, amely a MÁH 820 ezer részvényéből a fúzió előtt 310 ezer, más adatok szerint 330 ezer darabot birtokolt) számára a fúzió során a takarékpénztár tulajdonosainak átadott 40 ezer hitelbanki részvény vételáraként. A Pénzügyi Központ 30 millió pengő ötéves lejáratú, alacsony kamatozású betétet is elhelyezett a Hitelbanknál a rendezés megkönnyítésére. A kormány 25 millió pengőt fizetett a Hitelbanknak készpénzben, és 1 milliót kamatként azért a 25 millió pengő értékű magyar kincstárjegyért cserébe, amit a Hitelbank még az 1931-ben folyósított, 30 millió pengő összegű állami támogatás részeként kapott. A kormány készpénzben visszafizette minden olyan tartozását a Hitelbanknak, amit a jegybank nem refinanszírozott korábban, 12 millió pengő összegben. A kormány beleegyezett abba, hogy a Hitelbank által kölcsönvett 30 millió pengő rendezéseként elfogad 10,5 millió pengőt, amelyet a MÁH hiányainak fedezésére fordítottak. A Hitelbank nem egyesült azonnal a takarékpénztárral, hanem a felszámolási folyamat végéig elkülönülten kezelte annak a vagyonát. A megállapodás szerint a végelszámolásra 1941. június 30-ig, de legkésőbb 1944. június 30-ig kellett sort keríteni. MNL OL Z51 23. csomó, 261. tétel. A Magyar Általános Hitelbank levele a Pénzügyi Központhoz, 1938. május 3. A Magyar Általános Takarékpénztár beolvasztásának végrehajtásával kapcsolatosan létrejött megállapodás. BECA OV33/20 C. F. Cobbold feljegyzése, Hungary, 1938. március 8.; Tallós, 1991a: 248–252., 256., 287–289.

¹²² BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank. 1938. március 8.; Tallós 1991a: 251.

¹²³ A Magyar Általános Takarékpénztár 400 ezer részvényéből 170 ezer közvetve a takarékpénztár (a MÁH érdekeltsége, a Magyar Általános Bank Rt. révén) tárcájában volt. 25 ezer részvényt az Assicurazioni Generali (Trieszt) birtokolt, fontos külföldi tulajdonos volt a Lazard Brothers & Co. (London) és a Seligman & Co. (New York) is; külföldi tulajdonban összesen 175 ezer részvény volt, belföldi tulajdonosok pedig további 55 ezer részvénnel rendelkeztek. Tallós 1991a: 245., 248.; BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank. 1938. március 8.

¹²⁴ BECA OV 33/20 Memorandum, Amalgamation between the Hungarian General Creditbank and the Hungarian General Savingsbank. 1938. március 8.; BECA OV33/20 C. F. Cobbold feljegyzése,

1938. március 4-én jött létre, a takarékpénztár közgyűlése pedig 1938. március 31-én fogadta el a Hitelbankkal való egyesülést. A tényleges fúzióra azonban csak a takarékpénztár teljes felszámolását követően, 1946-ban került sor, alig pár hónappal a magyar bankrendszer államosítását megelőzően.

Hungary, 1938. március 8. Fabinyi 1939-től a bank elnök-vezérigazgatója lett. Tallós 1991b: 149.

EGY ELNÖKVÁLTÁS LEGENDÁRIUMA:

PÁRHUZAMOS NARRATÍVÁK¹

A tanulmány egy több, mint nyolcvan évvel ezelőtti nap, 1935. január 8. eseményeiről szól. Ezen a napon távozott a Magyar Nemzeti Bank régi vezetője, és lépett egy új elnök a helyére. Az elnökváltás azonban több volt egyszerű rutineljárásnál, sokak érdeklődését felkeltette, meglepően sok forrás emlékezett meg az eseményről, egyfajta legendárium képződött körülötte. A szöveg célja az elnökváltás hátterének vizsgálata, az erről szóló különböző narratívák bemutatása.

A nyilvánosságban megjelenő narratíva: a méltó örökös

Az 1935 januárjában bekövetkezett elnökváltásról a sajtó mint sima, zökkenőmentes, konfliktusok nélküli vezetőszeréről számolt be. Az előző elnök, a 73 éves Popovics Sándor rendkívül megbecsült, európai hírű, sokat tapasztalt jegybankár volt, aki már fiatalon, a 19. század utolsó évtizedeitől Wekerle jobbkezeként vezető posztokat töltött be a magyar Pénzügyminisztériumban. 1909-től kezdve pedig kisebb megszakításokkal szinte folyamatosan a monetáris politikát irányította: először az Osztrák–Magyar Bank elnökeként, majd az összeomlás után a magyar királyi Állami Jegyintézet, 1924 májusától pedig a Magyar Nemzeti Bank elnökeként.

A *Budapesti Közlöny*ben 1935. január 8-án megjelent hivatalos kommuniké, valamint a napilapok beszámolóí szerint Popovics Sándort megrendült egészségi állapotára tekintettel, saját kérésére mentették fel hivatalából, helyére Imrédy Bélát, a Gömbös-kormány addigi pénzügyminiszterét nevezték ki. Az elnökváltással foglalkozó sajtó egyöntetűen kiemelte, hogy Imrédy Popovics legjobb tanítványa, méltó utódja, aki elődje pénzügyi politikáját fogja folytatni. Imrédy maga is ezt hangoztatta az MNB februári közgyűlésén tartott, nagy érdeklődéssel várt beszédében.

Korányi Frigyes a *Pesti Napló*ban megjelent cikkében azt írta, hogy Imrédy Popovics iskolájából került ki, és ez önmagában is elegendő biztosíték arra, hogy Popovics szelleme és kipróbált iránya fog ezentúl is uralkodni a Nemzeti Bankban.²

¹ Első, rövidebb változata elhangzott a *Nyíló jövő. Konferencia Kövér György tiszteletére* című, az ELTE BTK Társadalom- és Gazdaságtörténeti Doktori Programja által rendezett konferencián, 2019. január 18-án.

² Korányi 1935.

A hálátlan tanítvány, a pártütő angyal, a hatalom- és pénzéhes politikus

A kortársak azonban máshogy látták a történetet. Számos napló, memoár emlékezik meg erről az epizódról. Az Imrédy 1938-as pálfordulását, II. világháború alatti hírhedt működését követően született visszaemlékezésekben szinte egyöntetűen az elnökváltásban látták azt a szimbolikus pillanatot, amikor először nyilvánult meg az addig széles körben elismert, komoly tehetségnek tartott Imrédy gonosz oldala, kiütköztek korábban eltitkolt ördögi tulajdonságai. Többen úgy rekonstruálták a történetet, hogy Imrédy volt az, aki lemondatta Popovicsot, méltatlanul elárulta tiszteletre méltó, idős mesterét.

Fenyő Miksa 1944-ben, az ostrom alatt, rejtőzködve írt naplójegyzeteiben Imrédyt mint mesterét hátra döfő tanítványt írta le: *„Bélácska (így nevezte Popovics Sándor a vitézt), aki már akkor azon törte a fejét, hogy döfhetné le ezt a nagyszerű embert. Sikerrel művelte.”*³

Kornfeld Móric 1948-ban a trianoni Magyarországról írott hosszú esszéjében így írt: Imrédy *„halálosan beteg elődjét, ezt az elit embert, oly kíméletlen módon távolította el állásából, melyet tárgyi szükségesség nem menthetett, s mely először mutatott nyíltan gonosz jellemvonást Imrédyben”*.⁴

Antal István, Gömbös sajtófőnöke az 1960-as években írt visszaemlékezéseiben Imrédyt *„háládatlan tanítványnak”* nevezte, aki pusztá hatalomvágyból mondatta le tanítómesterét: Popovics Sándort, *„e valóban európai hírű és tekintélyű nagy pénzügyi és valutaszakembert”* valójában eltávolították a hivatalából, a Nemzeti Bank éléről: *„a jó öreg Popovics Sándornak esze ágában sem volt a Nemzeti Bank elnöki tisztségéről a maga jószántából lemondani. [...] Igen, lemondott, mert az ő felfedezettje és tanítványa, Imrédy Béla egyszerűen, kurtán lemondatta – lévén, hogy ő akarta átvenni Popovics örökét. Azt beszéltek akkor a Nemzeti Bank bennfentesei, hogy az öreg Popovics – önértében vérig sértve Imrédy tapintatlan lemondási felszólítására – hátat fordított háládatlan tanítványának. Imrédy ugyanis valahogy megérezte, hogy Gömbös kormánya válságnak megy elébe, s még idejében ki akarta vonni személyét a válság eshetőségéből. El akarta tenni magát jobb időkre, amikor is »teljes fényben és dicsőségben« ismét visszatérhet, s átveheti azt a posztot, amelyre magát predesztinálva érezte: az ország vezetését, sőt ezen túlmenően: a nagy magyar tömegek vezérségét is. (Lásd Magyar Élet Mozgalom a csodaszarvassal).”*⁵

Antal István narratívájában Imrédy pártütő angyal volt: a korábban Bethlen István köréhez tartozó politikust, aki összeesküvést szított, és palotafor-

³ Fenyő 1986: 132.

⁴ Kornfeld 2006: 198–289., 255.

⁵ Antal 2004: 348–349.

radalmat robbantott ki a Gömbös-kormány megbuktatása érdekében 1934 végén, a miniszterelnök ezért távolította el a kormányból, egy lukratív álláshoz juttatva.

Kozma Miklós is megörökítette az eseményeket naplójában. Az ő elbeszélésében Imrédy nem akart kiválni a kormányból. Gömbös 1934. október elején felajánlotta neki a jegybank elnöki székét, amelyet pénzügyminisztere elutasított, arra hivatkozva: összeférhetetlennek tartja, hogy a pénzügyminiszteri székből kerüljön a Nemzeti Bank élére, és még elvégzetlen feladatai vannak a kincstár élén, *„egyébként is ő egy missziót vállalt, a pénzügyminiszterség ma egy tövises út és áldozat, de ha erre az útra lépett, azon akar járni”*. Gömbös azonban inkább a hatalomvágyat gyanította Imrédy válasza mögött, Kozmának ugyanis így interpretálta azt: *„Béla álláspontja nagyon tiszteletreméltó, szinte nehéz megérteni, vagy Irénke arra is gondol, hogy miniszterelnökné lehet?”*⁶

Rassay Károly ellenzéki politikus 1945 szeptemberében, Imrédy népbíró-sági perében már a pénz iránti mohósággal magyarázta, miért lett a központi bank vezetője. Gömböstől azt hallotta ugyanis, hogy az állami tisztviselők bérét többször csökkentő, a kormányt szigorú költségvetési megszorításokra kényszerítő Imrédy arról panaszkodott neki, hogy nem tud megélni miniszteri fizetéséből, rövid minisztersége alatt felélte a megtakarított pénzét.⁷ Ezekben a történetekben a gonoszság minden attribútumával felruházott Imrédyvel Popovics Sándort állítják szembe, aki a visszaemlékezők szemében a jóság megtestesítője, a Ferenc József-i idők értékeinek, liberalizmusának utolsó hazai képviselője, védelmezője lett az egyre szélsőségesebb irányba forduló magyar közéletben.

Imrédy narratívája a Népbíró-ság előtt

Imrédy maga is elmondhatta a történetet a saját interpretációjában, még a kivégzése előtt. 1945-ben, a népbíró-sági perében is kitértek az elnökváltás epizódjára, a periratokban hangsúlyosan szerepelt Imrédy mohó hatalomvágya. A vádlott azonban határozottan visszautasította, hogy féktelen ambíciói vagy pénzháza következtében tette volna át székhelyét 1935 elején a budai várból a pesti Szabadság térre. Imrédy Béla elmondása szerint azért nem akarta elvállalni pénzügyminiszterként a jegybank elnöki pozícióját, mert a korabeli helyzetben a jegybankelnök a Pénzügyminisztérium alárendeltje volt, a jegybankot ugyanis a pénzügyminiszter kormánybiztos útján ellen-

⁶ Kónya 1968: 132–133.; Ormos 2000: 332–333.; Irénke Imrédy felesége, Nelky Irén volt.

⁷ Rassay Károly írásbeli vallomása a Budapesti Népbünyészségen, 1945. szeptember 19. Sipos 1999: 101.

örizte, és eddig ő volt az egyetlen magyar pénzügyminiszter, aki jegybankelnök lett, fordított eset viszont előfordult már. Imrédy érvelése elég sajátos, hiszen nyilván tudta, hogy Popovics Sándor is volt pénzügyminiszter. 1906 és 1909 között Wekerle Sándor miniszterelnök nevében ténylegesen ő vezette a minisztériumot, mielőtt az Osztrák–Magyar Bank kormányzója lett. 1918. február 11-től október 31-ig pedig a harmadik Wekerle-kormány pénzügyminisztere volt, ezt követően újra a központi bank élén állt.⁸

Imrédy Rassay állítását is visszautasította, azt hangoztatva, hogy kizárólag a köz szolgálata vezette, semmilyen személyes szempont nem befolyásolta a döntését.⁹ Gömbös ajánlatát először azért nem fogadta el, mert abban az iránytá érzett bizalom hiányát látta, úgy gondolta, hogy Gömbös el akarja távolítani a Pénzügyminisztérium éléről. Később a Bank of England erőteljes sürgetésére, nyomására vállalkozott mégis a feladatra. A londoni központi bank azért sürgette szerinte a vezetőváltást, mert új együttműködési politikát akart kiépíteni Budapesttel, és ehhez szüksége volt a magyar jegybank konszolidálására.¹⁰

London és Budapest: mit árulnak el a levéltári források az elnökváltásról

A két világháború közötti magyar pénztörténet kutatói igen szerencsés helyzetben vannak; fennmaradt ugyanis egy forrás, amely kivételesen részletesen, mondhatnánk testközelből számol be mindarról, ami a Magyar Nemzeti Bankban 1924-től 1938-ig történt. A pénzügyi stabilizáció következtében népszövetségi megbízottak ellenőrizték Budapesten a kincstár és a jegybank működését. A Magyar Nemzeti Bankba delegált brit megbízott¹¹ rendszeresen küldött beszámolókat Londonba, a Bank of Englandnek a magyarországi eseményekről. Leveleiben igen részletesen, gyakran ironikus stílusban, brit nézőpontból írt személyekről, politikai és gazdasági fejleményekről. A Bank of England archívumában fennmaradt iratokból jól rekonstruálható az elnökváltás története is, legalább is az, ahogyan ezt Henry Bruce, az egykori diplomata, Imrédy közeli barátja Londonba jelentette. Ezek és a hazai iratok segítenek más nézőpontból is megvizsgálni a történeteket.

⁸ Korányi 1935; Bölöny 1992: 80.

⁹ Imrédy Béla észrevételei a vádiratra, Sipos 1999: 169.

¹⁰ A tárgyalás hatodik napja, 1945. november 20. Sipos 1999: 340–341.

¹¹ 1924 és 1926 között Harry Siepmann, 1931 és 1938 között Henry Bruce volt a Magyar Nemzeti Bankban a külföldi tanácsadó. Mindketten baráti kapcsolatot építettek ki budapesti éveik alatt Imrédyvel.

A fennmaradt dokumentumok alapján egy másik történetet is (re)konstruálni lehet. A nyilvánosságban elhangzott magasztalások ellenére Popovics Sándor tevékenységével korántsem volt a kormányzat teljes mértékben elégedett. Horthy Miklós kormányzó már 1931 tavaszán le akarta váltani a külföldi hitelfelvételi lehetőségek elapadása, a súlyosbodó pénzügyi helyzet miatt.¹² A válság alatt egyre többen bírálták szigorú, konzervatív, az aranystandard elveihez ragaszkodó politikáját, melynek célja a pénz értékének megőrzése volt, a hatékony válságkezelés háttérbe szorítása árán is. A pengő leértékelését szorgalmazók egyre növekvő köre már évek óta sürgette a leváltását.¹³

A Nemzeti Bank működésével az angol tanácsadó sem volt elégedett, kifogásolta, hogy Popovics nem nevelt ki méltó utódot maga mellé. Az MNB elnöke 1934 tavaszán súlyosan megbetegedett, már nem volt képes a szokott eréllyel ellátni hivatalát. Az angol tanácsadó is úgy látta, Popovics betegsége óta felgyorsult a bank szétesése. A jegybankelnök gerincrákja a nyári műtét és a hosszas ausztriai kúra ellenére is egyre súlyosbodott, otthonához, betegágyához kötve sem mondott azonban le, a súlyos gazdasági, politikai helyzetre, a megfelelő utód hiányára hivatkozva. Jogilag nem volt elmozdítható, 1933 végén ugyanis további öt évre kinevezte Horthy.¹⁴

A két világháború között a magyar és a brit jegybank között nagyon szoros kapcsolat, együttműködés épült ki. Londonban attól tartottak, hogy a Popovics betegsége óta egyre jobban széteső bankra a Gömbös-kormány ráteszi a kezét, saját emberét fogja kinevezni, a bank pedig elveszíti függetlenségét. Londonban tehát úgy látták, Popovicsnak mennie kell, bármennyire tisztelték is, és egy rátermettebb vezetőre van szükség, akivel újra szorosabb együttműködés hozható létre. 1934. november végén Montagu Norman, a Bank of England kormányzója Budapestre küldte megbízottját, a Popovics-csal baráti kapcsolatban álló Harry Siepmann-t, a korábbi budapesti népszövetségi megbízottat, hogy vegye rá az elnököt a távozásra. Popovics egyedül Norman kérésére volt hajlandó lemondani, senki más nem volt képes erre rábírni. Bár Siepmann sikerrel járt, a súlyos beteg elnök decemberben megmondta magát. Csak egy újabb londoni távirat hatására szánta rá magát végképp a lemondásra.

¹² Horthy Miklós a koronatanács 1931. március 5-i ülésén kijelentette, hogy a Magyar Nemzeti Banknak gazdaságpolitikai korrekciókat kellene végrehajtania, mert a központi bank elnöke maradi pénzügyi politikát folytatott. Bethlen miniszterelnök azonban megvédte Popovicsot Horthyval szemben. Szinai–Szűcs 1965: 91.

¹³ Korányi 1935: 464.; Lengyel–Vidor 1931: 384–387.

¹⁴ BECA OV 33/15 Schober Béla levele H. A. Siepmann-nek, 1934. április 30.; BECA OV 33/52 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. augusztus 17.; BECA OV 33/15 Niemeyer, beszámoló az Imrédyvel folytatott megbeszélésről Genfben, 1934. szeptember 22.; BECA OV 33/52 Bruce levele Siepmann-nek, 1934. augusztus 27.

Siepmann budapesti jelentésében az egyetlen szóba jöhető utódnak Imrédyt tartotta. Tisztában volt intrikus, etatista késztetéseivel, és azzal is, hogy kísérletezni fog a pengővel, mégis egyedül őt látta alkalmasnak az elnöki poszt betöltésére, mivel jól ismerte a bankot, őt pedig már ismerték külföldön. Siepmann szerint nem túl jó precedens, hogy a pénzügyminiszter jön le a dombról (utalás a Várhegyre, ahol a kormány volt). Ráadásul Imrédy csak átmenetileg vállalta a feladatot, meg akarta őrizni a befolyását a Pénzügyminisztérium felett is. Ezt végül úgy oldották meg, hogy Fabinyi kereskedelmi miniszter vette át a tárcát, miközben egy tisztviselőre: Jakabb Oszkár pénzügyminisztériumi államtitkárra bízta valójában a minisztérium irányítását.¹⁵ Imrédy azonban sokáig nem akart kötélnek állni, nem kívánta politikai ambícióit feladni, mivel már ekkor is szóba került miniszterelnökként, Gömbös utódjaként. December elején végül beadta a derekát, a felesége nagyon határozott tiltakozása ellenére.

Az újabb londoni távirat, Imrédy és Bruce győzködése végül célt ért. 1935. január 2-án Popovics Sándor rászánta magát a lemondásra. A Magyar Nemzeti Bank főtanácsának január 7-én tartott ülésén bejelentette, egészségi állapota miatt lemond elnöki tiszteréről.¹⁶ Imrédy január 8-án reggel tette le az esküt. Popovics Sándor 1935. április 15-én hajnalban hunyt el. Dísztemetésén a beszédet a kormány nevében Hóman Bálint tartotta, a Nemzeti Bank nevében Imrédy Béla búcsúzott tőle. Montagu Norman Popovicsot méltató gyásztáviratot küldött Budapestre, és koszorút rendelt a temetésre.¹⁷

¹⁵ BECA G1/306 Siepmann távirata Budapestről, Norman-nek, 1934. november 27.; G1/306 Bruce levele Montagu Norman-nek, Budapest, 1934. november 29.; H. A. Siemann, Report on Hungary – November 1934. 1934. december 3.; G1/306 Bruce levele H. A. Siepmann-nek, 1934. december 3.

¹⁶ BECA G1/306 Bruce levele H. A. Siepmann-nek, 1934. december 3.; BECA OV 33/16 Bruce, telefonüzenet, 1935. január 4.; MNL OL Z9 TE 13/1935 Dr. Popovics Sándor úr Önagyméltóságának, a Magyar Nemzeti Bank elnökének lemondása.

¹⁷ BECA OV 33/53 Távirat Budapestre, 1935. április 15.; BECA OV 33/53 Norman Bruce-nak, 1935. április 15.; BECA OV 33/53 Norman levele Imrédy Bélának, 1935. április 17.

FORRÁSOK

Bank of England Central Archive, London (BECA)

Administration Department (ADM)

Governors & Secretary's Department (G)

Overseas and Foreign Department (OV)

Hungary (OV33) (1923–1975)

Magyar Nemzeti Levéltár Országos Levéltára (MNL OL)

K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek (1867–1944)

K 69 Külügyminisztérium, Gazdaságpolitikai Osztály (1918–1944)

K 255 Pénzügyminisztérium, Elnöki iratok (1867–1944)

K 256 Pénzügyminisztérium, Elnöki reservált iratok (1871–1944)

K 269. Pénzügyminisztérium, Általános iratok (1867–1945)

K 275 Pénzügyminisztérium, Kállay-iratok (1921–1924)

K 278 Pénzügyminisztérium, Imrédy Béla félhivatalos iratai (1932–1935)

K 289 Pénzügyminisztérium, hágai tárgyalásokra kiküldött pénzügyi delegáció (1929–1930)

K 513 Országgyűlési levéltár, 33, 36, ill. 42 tagú országos bizottság (1931–1944)

Z 1 Osztrák–Magyar Bank, Budapesti Főintézet (1878–1921)

Z 2 Magyar kir. Állami Jegyintézet, Tanácsulési jegyzőkönyvek (1921–1924)

Z 4 Magyar kir. Állami Jegyintézet Általános Igazgatási Osztály (1921–1924)

Z 6 Magyar Nemzeti Bank, Főtanácsulési jegyzőkönyvek (1924–1949)

Z 9 Magyar Nemzeti Bank, Titkos elnöki iratok (1924–1941)

Z 51 Magyar Általános Hitelbank, Okmánytár (1867–1949)

Oesterreichische Nationalbank, Bankhistorisches Archiv (OeNB BHA), Bécs

I/4/b A Bankigazgatóság és a Főtanács üléseinek jegyzőkönyvei (1817–1938, 1945–)

Österreichisches Staatsarchiv, Archiv der Republik, Bécs (AT-OeStA/AdR) Bécs

Auswärtige Angelegenheiten, Budapest, Gesandtschaft (AAng ÖVB 1Rep Budapest) (1919–1938)

Felsőházi Irományok

FI 1927–1932. VIII. k.: *Az 1927. évi január hó 25-ére összehívott Országgyűlés Felsőházának irományai*. Nyolcadik kötet. Budapest, 1929. 235–257. sz. irományszámok.

Nemzetgyűlési Irományok

NI 1922–1926 XIV. k.: *Az 1922. évi június hó 16-ára összehívott Nemzetgyűlés nyomtatványai. Nemzetgyűlés. – Irományok.* Tizennegyedik kötet. Budapest, 1925. 782–827. sz.

NI 1922–1926 XVI. k.: *Az 1922. évi június hó 16-ára összehívott Nemzetgyűlés nyomtatványai. Nemzetgyűlés. – Irományok.* Tizenhatodik kötet. Budapest, 1926. 932–999. sz.

Nemzetgyűlési Naplók

NN 1920–1922. I. k.: *Az 1920. február hó 16-ára hirdetett Nemzetgyűlés Naplója.* Első kötet. Budapest, 1920. 1920. február 16.–1920. április 16.

NN 1920–1922. V. k.: *Az 1920. február hó 16-ára hirdetett Nemzetgyűlés Naplója.* I. kötet. Ötödik kötet. Budapest, 1920. 1920. augusztus 25.–1920. szeptember 24.

NN 1920–1922. VI. k.: *Az 1920. február hó 16-ára hirdetett Nemzetgyűlés Naplója.* Hatodik kötet. Budapest, 1920. 1920. szeptember 25. – 1920. november 12.

NN 1920–1922. VII. k.: *Az 1920. február hó 16-ára hirdetett Nemzetgyűlés Naplója.* Hetedik kötet. Budapest, 1921. 1920. november 13. – 1921. február 5.

NN 1920–1922. IX. k.: *Az 1920. február hó 16-ára hirdetett Nemzetgyűlés Naplója.* Kilencedik kötet. Budapest, 1921. 1921. március 21. – 1921. május 12.

NN 1920–1922. X. k.: *Az 1920. február hó 16-ára hirdetett Nemzetgyűlés Naplója.* Tizedik kötet. Budapest, 1921. 1920. május 20. – 1920. június 10.

NN 1922–1926. XX. k.: *Az 1922. év június hó 16-ára meghirdetett Nemzetgyűlés naplója.* Huszadik kötet. Budapest, 1924. 1924. január 29. – 1924. február 20.

Képviselőházi Napló

KN 1927–1932. XXXIV. k.: *Az 1927. január hó 25-ére hirdetett Országgyűlés képviselőházának naplója.* Harmincnegyedik kötet. Budapest, 1931. 1931. február 27. – 1931. március 30.

KN 1927–1932. XXXV. k.: *Az 1927. január hó 25-ére hirdetett Országgyűlés képviselőházának naplója.* Harmincötödik kötet. Budapest, 1931. 1931. április 21. – 1931. május 7.

KN 1931–1936. XIII. k.: *Az 1931. évi július hó 18-ára hirdetett országgyűlés nyomtatványai, Képviselőház – Napló.* Tizenharmadik kötet. 1933. január 20. – 1933. március 2.

KN 1931–1936. XVIII. k.: *Az 1931. évi június hó 18-ára hirdetett Országgyűlés nyomtatványai. Képviselőház – Napló.* Tizennyolcadik kötet. Budapest, 1933. 1933. október 24. – 1933. december 5.

1909. évi X. törvénycikk a jövedelemadóról. *Ezer év törvényei*, 1909. évi X. törvénycikk - 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. június 15.
1912. évi LXIII. törvénycikk a háboru esetére szóló kivételes intézkedésekről. *Ezer év törvényei*, 1912. évi LXIII. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. június 15.
1914. évi XLVI. törvénycikk a hadsegélyezés céljaira a jövedelemadónak ideiglenes és részleges életbeléptetéséről. *Ezer év törvényei*, 1914. évi XLVI. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. június 15.
1916. évi XXVI. törvénycikk a jövedelemadónak részleges életbe léptetéséről. *Ezer év törvényei*, 1916. évi XXVI. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. június 15.
1916. évi XXXII. törvénycikk a vagyonadóról. *Ezer év törvényei*, 1916. évi XXXII. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. június 15.
- 1921: XIV. törvénycikk a pénzforgalom ideiglenes szabályozásáról a Magyar Nemzeti Bank felállításáig. *Ezer év törvényei*, 1921. évi XIV. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. augusztus 25.
1921. évi XXXIII. törvénycikk az *Északamerikai* Egyesült Államokkal, a Brit Birodalommal, Franciaországgal, Olaszországgal és Japánnal, továbbá Belgiummal, Kínával, Kubával, Görögországgal, Nicaraguával, Panamával, Lengyelországgal, Portugáliával, Romániával, a Szerb-Horvát-Szlovén Állammal, Sziámmal és Cseh-Szlovákországgal 1920. évi június hó 4. napján a Trianonban kötött békeszerződés becikkelyezéséről. *Ezer év törvényei*, 1921. évi XXXIII. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. augusztus 25.
1924. évi V. törvénycikk a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról. *Ezer év törvényei*, 1924. évi V. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021. augusztus 25.
1930. évi XLVII. törvénycikk a kiadások apasztásáról, a szolgálati vagy munkabérviszonyból és a tantiémekből származó jövedelmek ideiglenes megadóztatásáról és egyéb rendelkezésekről. *Ezer év törvényei*, 1930. évi XLVII. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2022. november 30.
1930. évi XXII. törvénycikk egyes gabonaneműek értékesítése érdekében szükséges intézkedésekről. *Ezer év törvényei*, 1930. évi XXII. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2022. november 30.
1931. évi XXVI. törvénycikk a gazdasági és hitelélet rendjének, továbbá az államháztartás egyensúlyának biztosításáról. *Ezer év törvényei*, 1931. évi XXVI. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2022. november 30.
1936. évi XIV. törvénycikk az Országos Földhitelintézetéről, *Ezer év törvényei*, 1936. évi XIV. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2021.

1938. évi XXV. törvénycikk a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924:V. törvénycikk módosításáról és kiegészítéséről és az ezzel összefüggő egyes pénzügyi intézkedésekről. *Ezer év törvényei*, 1936. évi XIV. törvénycikk – 1. oldal – Ezer év törvényei (jogtar.hu) – utolsó letöltés: 2016. február 15.
 1920. évi 1.700. M. E. számú rendelet az Osztrák–magyar bank által kibocsátott bankjegyek felülbélyegzéséről. *Magyarországi rendeletek tára*. Ötvennegyedik folyam. M. kir. Belügyminisztérium. Budapest, 1920. 125–139.
 - 5000/1931. M. E. sz. rendelet az állam és az önkormányzatok személyi kiadásainak csökkentéséről. *Magyarországi rendeletek tára*. 1931. 65. évfolyam. Budapest, 1932. 1088–1092.
 - 7000/1931. M. E. sz. rendelet az állam és az önkormányzatok személyi kiadásainak további csökkentése tárgyában. *Magyarországi rendeletek tára*. 1931. 65. évfolyam. Budapest, 1932. 1539–1548.
 - 3000/1932. M. E. sz. rendelet az állam és az önkormányzatok személyi kiadásainak további csökkentéséről. *Magyarországi rendeletek tára*. 1932. 66. évfolyam. Budapest, 1932. 250–261.
 - 1400/1933. M. E. sz. rendelet az állam és az önkormányzatok személyi kiadásainak további csökkentéséről. *Magyarországi rendeletek tára*. 1933. 67. évfolyam. Budapest, 1933. 908–914.
 - 2200/1933. M.E. sz. rendelet az Ipari Munkaszervező Intézetről és a Hitelintézetek Szövetkezetéről. 1933. március 4. *Magyarországi rendeletek tára*. 1933. 67. évfolyam. Budapest, 1933. 1148–1149.
- A magyar állam költségvetése az 1921/22. számadási évre*. Budapest, 1921.
- A magyar állam zárszámadása az 1935/36. évről*. Budapest, 1937.
- A M. kir. Kormány 1919–1922. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv*. Budapest, 1926.
- A M. királyi Kormány 1923–1925. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv*. Budapest, 1928.
- A M. kir. kormány 1931. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv*. Budapest, 1933.
- A M. kir. kormány 1932. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv*. Budapest, 1933.
- A Magyar Kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1921/22. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyyon és az állami adósságok kezelése körül az 1921/22. évben szerzett tapasztalatairól*. Budapest, 1928.
- A Magyar kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1932/33. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyyon és az állami adósságok kezelése körül az 1932/33. évben szerzett tapasztalatairól*. H. n. 1934.

A Magyar kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1933/34. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyron és az állami adósságok kezelése körül az 1933/34. évben szerzett tapasztalatokról. H. n. 1935.

A Magyar kir. Legfőbb Állami Számvevőszék jelentése a magyar államnak az 1934/35. évre vonatkozó zárszámadásáról, valamint az államháztartás vitele, az állami vagyron és az állami adósságok kezelése körül az 1934/35. évben szerzett tapasztalatokról. H. n. 1936.

A Magyar Általános Hitelbank 1942. évi üzleti jelentése. Budapest, 1943.

A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése 1932. évi február hó 1-én. A Magyar Nemzeti Bank kiadása. Budapest, 1932.

A Magyar Nemzeti Bank záró-számadásai az 1930. évről. In: *A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VII. rendes évi ülése. 1931. február 3.* Budapest, 1931. 1–15.

A Magyar Nemzeti Bank záró-számadásai az 1931. évről. In: *A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1.* Budapest, 1932. 1–15.

A Főtanács jelentése az 1931. év üzletviteléről. In: *A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1.* Budapest, 1932. XIX–XXVIII.

A Pénzügyi Központ első huszonöt éve, 1916–1941. Budapest, 1942.

Irományok az államháztartás egyensúlyának helyreállításáról szóló 1924:IV. a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924:V. és az államháztartás hiányainak fedezése céljából felveendő belső kölcsönről szóló 1924:VI. törvény-cikkhez. Budapest, 1924.

Lengyel László dr. – Vidor Gyula dr. 1931: *Magyar Országgyűlési Almanach.* Ötszáz magyar élet 1931–1936. Globus Nyomdai Műintézet, Budapest.

Magyar Statisztikai Évkönyv, 1920–1946.

Budapesti Közlöny 1932.

Magyarország tisztí cím- és névtára. 1935. 43. évfolyam. M. Kir. Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 1935.

Magyarország tisztí cím- és névtára. 1938. 46. évfolyam. M. Kir. Központi Statisztikai Hivatal, Budapest, 1938.

Az Est, 1931.

Budapesti Hírlap, 1902, 1924.

Der österreichische Volkswirt, 1931.

Ellenőr. Közgazdasági hetilap, 1934.

Magyar Gyárpar, 1925.

Pesti Hírlap, 1940.

Pesti Napló, 1920, 1921, 1924, 1931, 1932, 1933, 1935.

HIVATKOZOTT IRODALOM

Ablonczy 2005

Ablonczy Balázs 2005: *Teleki Pál*. Osiris Kiadó, Budapest.

Accominotti 2012

Accominotti, Olivier 2012: London Merchant Banks, The Central European Panic, and the Sterling Crisis of 1931. *The Journal of Economic History*, (72.) 1. 1–43.

Adalet 2009

Adalet, Müge 2009: *The Effect of Financial Structure on Crises: Universal Banking in Interwar Europe*. Tüsiad-Koç University Economic Research Forum, Working Paper Series, Working Paper 0910, 2009. http://www.ku.edu.tr/ku/images/eaf/erf_wp_0910.pdf. Utolsó letöltés: 2014. szeptember 23.

Aldcroft 1999

Aldcroft, Derek H. 1999: The disintegration of Europe. In: Aldcroft, Derek H. – Sutcliffe, Anthony (eds.): *Europe in the International Economy 1500 to 2000*. Edward Elgar, Cheltenham, UK–Northampton, MA, USA, 129–177.

Almunia és szerzőtársai 2010

Almunia, Miguel – Bénétrix, Agustín – Eichengreen, Barry – O'Rourke, Kevin H. – Rua, Gisela 2010: From Great Depression to Great Credit Crisis: similarities, differences and lessons. *Economic Policy*, (25.) 62. 219–265.

Anderson–Butkiewicz 1980

Anderson, Barry L. – Butkiewicz, James L. 1980: Money, Spending and the Great Depression. *Southern Economic Journal*, (47.) 2. 388–403.

Antal 2004

Antal István 2004: *Gömbös Gyula hatalomra kerülése és kormányzása 1932–1936. Antal István sajtófőnök emlékiratai*. A kötetet szerkesztette, a bevezető tanulmányt és a jegyzeteket írta Gergely Jenő. Palatinus, Budapest.

Arató 1921

Arató Balázs 1921: *Mit is akar Hegedüs? Melyik a jó pénz és melyik a rossz pénz? Miért kell minden jó magyarnak adót fizetnie?* A magyar nép számára írta Arató Balázs. Ujságüzem, Budapest.

Asmuss é. n.

Asmuss, Burkhard é. n.: „*Die Kriegsrohstoffabteilung*”. Deutsches Historisches Museum, Berlin, LeMO Kapitel – Erster Weltkrieg – Industrie und Wirtschaft – Kriegsrohstoffabteilung (dhm.de) – utolsó letöltés: 2021. február 10.

Bachinger–Matis 1974

Bachinger, Karl – Matis, Herbert 1974: *Der österreichische Schilling. Geschichte einer Währung*. Verlag Styria, Graz–Wien–Köln.

Bagehot 1848

Bagehot, Walter 1848: The Currency Problem. *The Prospective Review: a Quaterly Journal of Theology and Literature*, (4.) 15. 297–337. (Reprint: St. John-Stevas, Norman (ed.): The Collected Works of Walter Bagehot, vol. 9. London, 1965.)

Bagehot 1873

Bagehot, Walter 1873: *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London. <http://www.econlib.org/library/Bagehot/bagLom.html>, Utolsó letöltés: 2016. január 15.

Bagehot 1882

Bagehot, Walter 1882: *Lombard-street, Az angol pénzpiac leírása, Bagehot Waltertől*. A hetedik kiadás után fordította Dr. Bernát István. Budapest.

Balderston 1991

Balderston, Theo 1991: German Banking between the Wars: The Crisis of the Credit Banks. *The Business History Review*, (65.) 3. 554–605.

Balderston 1993

Balderston, Theo 1993: Coping with Catastrophes: Economic Policy, Performance and Institutions in Troubled Times, 1919–1955, Review. *The Historical Journal*, (36.) 2. 455–468.

Balderston 2002

Balderston, Theo 2002: *Economics and Polititcs in the Weimar Republic*. Cambridge University Press, Cambridge.

Ballai 1988

Ballai Károly (szerk.) 1988: *A magyar vendéglátóipar története: a honfoglalás századától napjainkig*. Állami Könyvterjesztő Vállalat, Budapest. (Az 1943. évi kiadás reprintje.)

Baring 1797

Baring, Francis 1797: *Observations on the Establishment of the Bank of England and the Paper Circulation of the Country*. London.

Bátonyi 1999

Bátonyi Gábor 1999: *Britain and Central Europe 1918–1933*. Clarendon Press, Oxford.

Berend–Ránki 1966

Berend T. Iván – Ránki György 1966: *Magyarország gazdasága az első világháború után*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Berend–Ránki 1976

Berend T. Iván – Ránki György 1976: *Közép-Kelet-Európa gazdasági fejlődése a 19–20. században*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

Berend–Ránki 1985

Berend T. Iván – Ránki György 1985: *The Hungarian Economy in the Twentieth Century*. St Martin's Press, New York.

Bernanke–James 1991

Bernanke, Ben – James, Harold 1991: The Gold Standard, Deflation and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison. In: Hubbard, R. Glenn (ed.): *Financial Markets and Financial Crises*. University of Chicago Press, Chicago–London, 33–68.

Bernanke 1983

Bernanke, Ben S. 1983: Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *The American Economic Review*, (73.) 3. 257–276.

Bernanke 1995

Bernanke, Ben S. 1995: The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach. *Journal of Money, Credit, and Banking*, (27.) 1. 1–28.

Bernanke 2000

Bernanke, Ben S. 2000: *Essays on the Great Depression*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

Bernanke 2002

Bernanke, Ben S. 2002: *On Milton Friedman's Ninetieth Birthday. Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Conference to Honor Milton Friedman*. University of Chicago, November 8, 2002. <http://www.federalreserve.gov/board-docs/speeches/2002/20021108/default.htm> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

Bethlen 1933

Bethlen István 1933: *Bethlen István gróf beszédei és írásai*. Második kötet. *Válogatott beszédei*. Genius Könyvkiadó Rt., Budapest.

Bignon–Flandreau–Ugolini 2012

Bignon, Vincent – Flandreau, Marc – Ugolini, Stefano 2012: Bagehot for beginners: the making of lender-of-last-resort operations in the mid-nineteenth century. *Economic History Review*, (65.) 2. 580–608.

Billings–Capie 2011

Billings, Mark – Capie, Forrest 2011: Financial crisis, contagion, and the British banking system between the world wars, *Business History*, (53.) 2. 193–215.

Bogart 1920

Bogart, Ernest L. 1920: *Direct and Indirect Costs of the Great World War*. New York.

Borchardt 1982

Borchardt, Knut 1982: Zwangslagen und Handlungsspielräume in der großen Weltwirtschaftskrise der frühen dreißiger Jahre. Zur Revision des überlieferten Geschichtsbildes. In: Borchardt, Knut.: *Wachstum, Krisen, Handlungs-*

spielräume der Wirtschaftspolitik. Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen, 165–182.

Borchardt 1983

Borchardt, Knut 1983: Noch einmal: Alternativen zu Brüning's Wirtschaftspolitik? *Historische Zeitschrift*, (237.) 1. 67–83.

Borchardt 1990

Borchardt, Knut 1990: A Decade of Debate about Brüning's Economic Policy. In: von Krüedener, J. von (ed.): *Economic Crisis and Political Collapse. The Weimar Republic 1924–1933*. Berg Publishers, New York – Oxford, 99–151.

Bordo–Eichengreen–Klingebiel–Martinez-Peria–Rose 2001

Bordo, Michael – Eichengreen, Barry – Klingebiel, Daniela – Martinez-Peria, Maria Soledad – Rose, Andrew K. 2001: Is the Crisis Problem Growing More Severe? *Economic Policy*, (16.) 32. 51–82.

Bordo–Erceg–Evans 2001

Bordo, Michael D. – Erceg, Christopher – Evans, Charles 2001: Comment on Cole and Ohanian. In: Bemanke, B. – Rogoff, K. (eds.): *NBER Macroeconomics Annual 2000*, (15.) Cambridge MA, 227–236. <http://papers.nber.org/books/bern01-1> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

Bordo–Rockoff 2013

Bordo, Michael D. – Rockoff, Hugh 2013: *Not Just the Great Contraction: Friedman and Schwartz's A Monetary History of the United States 1867 to 1960*. Working Paper No. 18828 National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w18828> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

Bordo–Wheelock 2013

Bordo, Michael D. – Wheelock, David C. 2013: The Promise and Performance of the Federal Reserve as Lender of Last Resort 1914–1933. In: Bordo, Michael D. – Roberds, William (eds.): *The Origins, History, and Future of the Federal Reserve. A Return to Jekyll Island*. Cambridge, 59–98. www.dictionarofeconomics.com. Utolsó letöltés: 2016. január 16.

Bordo 2003

Bordo, Michael D. 2003: Comment on „The Great Depression and the Friedman–Schwartz Hypothesis” by Lawrence Christiano, Roberto Motto, and Massimo Rostagno *Journal of Money, Credit, and Banking*, (35.) 6. 1199–1203.

Bordo 2008

Bordo, Michael D. 2008: „History of monetary policy” szócikk. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition.

Botos 1999

Botos János 1999: *A Magyar Nemzeti Bank története*. II. Az önálló jegybank. Presscon Kiadó, Budapest.

Botos 2013

Botos Katalin 2013: Egy kis pénzelmélet – pénz versus likviditás, *Pénzügyi Szemle online*, 2013. február 4. <http://www.penzugyiszemle.hu/vitaforum/egy-kis-penzelmelet-penz-versus-likviditas> – utolsó letöltés: 2014. október 21.

Böölöny 1992

Böölöny József 1992: *Magyarország kormányai 1848–1992*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Briggs 2008

Briggs, Asa 2008: „Bagehot, Walter (1826–1877)” szócikk. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. www.dictionaryofeconomics.com. Utolsó letöltés: 2016. január 16.

Broadberry–Harrison 2005

Broadberry, Stephen – Harrison, Mark 2005: The economics of World War I, an overview. In: Broadberry, Stephen – Harrison, Mark (eds.): *The economics of World War I*. Cambridge University Press, Cambridge, 3–40.

Broadberry–O’Rourke 2010

Broadberry, Stephen – O’Rourke, Kevin H. 2010: Introduction to Volume 2. In: Broadberry, Stephen – O’Rourke, Kevin H. (eds.): *The Cambridge Economic History of Europe*. Volume 2: *1870 to the Present*. Cambridge University Press, Cambridge – New York, 1–2.

Brown 1956

Brown, Cary E. 1956: Fiscal Policy in the Thirties: A Reappraisal. *American Economic Review*, (46.) 5. 857–879.

Burhop 2009

Burhop, Carsten 2009: Banking Crises in Germany: 1873–1974. In: Die internationale Finanzkrise: Was an ihr ist neu, was alt? Worauf muss in Zukunft geachtet werden? *Bankhistorisches Archiv*, Band 47. Beiheft. 73–88.

Capie–Fischer–Goodhart–Schnadt 1994

Capie, Forrest – Fischer, Stanley – Goodhart, Charles – Schnadt, Norbert 1994: *The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge.

Cardoso–Lains 2010

Cardoso, José Luís – Lains, Pedro (eds.) 2010: *Paying for the Liberal State. The Rise of Public Finance in Nineteenth-Century Europe*. Cambridge University Press, Cambridge.

Cassis 2006

Cassis, Youssef 2006: *Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780–2005*. Cambridge University Press, Cambridge.

Cha 2003

Cha, Myung S. 2003: Did Takahashi Korekiyo Rescue Japan from the Great Depression? *The Journal of Economic History*, (63.) 1. 127–144.

Choudri–Kochin 1980

Choudri, Ehsan U. – Kochin, Levis A. 1980: The Exchange Rate and the International Transmission of Business Cycle Disturbances: Some Evidence from the Great Depression. *Journal of Money, Credit, and Banking*, (12.) 4. 565–574.

Cohn é. n.

Cohn, Raymond é. n.: Immigration to the United States. In: Robert Whaples (ed.): *EH.Net Encyclopedia*. <http://eh.net/encyclopedia/immigration-to-the-united-states/> Utolsó letöltés: 2014. november 15.

Cole–Ohanian 1999

Cole, Harold L. – Ohanian, Lee E. 1999: The Great Depression in the United States from a Neoclassical Perspective. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* (23.) 1. 2–24. <http://www.minneapolisfed.org/research/QR/QR2311.pdf> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

Cole–Ohanian 2001

Cole, Harold L. – Ohanian, Lee 2001: Re-examining the Contributions of Money and Banking Shocks to the U.S. Great Depression. In: Bemanke, B. – Rogoff, K. (eds.): *NBER Macroeconomics Annual 2000*, (15.) Cambridge, 183–227. <http://papers.nber.org/books/bern01-1> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

Collins 1992

Collins, Michael 1992: The Bank of England as lender of last resort, 1857–1878. *Economic History Review*, (45.) 1. 145–153.

Comin 2008

Comin, Diego 2008: Total factor productivity. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. The New Palgrave Dictionary of Economics Online. http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_T000081 – utolsó letöltés: 2013. november 1.

Cottrell 1997

Cottrell, Philip L. 1997: Norman, Strakosch and the development of central banking: from conception to practice, 1919–1924. In: Cottrell, Philip L. (ed.): *Rebuilding the financial system in Central and Eastern Europe, 1918–1994*. Edward Elgar, Aldershot, 29–73.

Domány 1926

Domány Gyula 1926: Bankpolitika, különös tekintettel a hitelpolitikára. *Közgazdasági Szemle*, (50.) 7–8. 432–457.

Eckstein 1955

Eckstein, Alexander 1955: National Income and Capital Formation in Hungary, 1900–1950. In: Kuznets, Simon (ed.): *Income and Wealth*. V. Bowes & Bowes, London, 152–223.

Eichengreen–Portes 1987

Eichengreen, Barry – Portes, Richard 1987: The Anatomy of Financial Crises. In: Portes, Richard – Swoboda, Alexander K. (eds.): *Threats to international financial stability*. Cambridge University Press, Cambridge.

Eichengreen–Sachs 1985

Eichengreen, Barry – Sachs, Jeffrey 1985: Exchange rates and recovery in the 1930's. *Journal of Economic History*, (45.) 4. 925–946.

Eichengreen 1992a

Eichengreen, Barry 1992a: *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. Oxford University Press, New York.

Eichengreen 1992b

Eichengreen, Barry 1992b: The Origins and Nature of the Great Slump Revisited. *The Economic History Review*, New Series (45.) 2. 213–239.

Eichengreen 1998

Eichengreen, Barry 1998: *Globalising Capital. A History of the International Monetary System*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

Eichholtz, Dietrich 1998: Vierjahresplan. In: Benz, Wolfgang – Graml, Hermann – Weiß, Hermann: *Enzyklopädie des Nationalsozialismus*. 3. Auflage, Deutscher Taschenbuch Verlag, München, 782–783.

Eigner 1997

Eigner, Peter 1997: A bank-ipar viszony Ausztria-Magyarországon 1895–1938 között. *Replika*, 25. 25–36.

Eloranta–Harrison 2010

Eloranta, Jari – Harrison, Mark 2010: War and disintegration, 1914–1950. In: Broadberry, Stephen – O'Rourke, Kevin H. (eds.): *The Cambridge Economic History of Europe*. Volume 2: *1870 to the Present*. Cambridge University Press, Cambridge – New York, 133–155.

Enderle-Burcel 1994

Enderle-Burcel, Gertrude 1994: The Failure of Crisis Management: Banking Laws in Interwar Austria. In: Teichova, Alice – Gourvish, Terry – Pogány, Ágnes (eds.): *Universal Banking in the Twentieth Century, Finance, Industry and State in North and Central Europe*. Edward Elgar Publishing Ltd., Aldershot, 116–130.

Feinstein–Temin–Toniolo 1997

Feinstein, Charles H. – Temin, Peter – Toniolo, Gianni 1997: *The European Economy between the Wars*. Oxford University Press, Oxford – New York.

Fenyő 1986

Fenyő Miksa 1986: *Az elsodort ország*. Magvető Könyvkiadó, Budapest.

Ferber 1984

Ferber Katalin 1984: Kormánybukás, gazdasági válság. *História*, (6.) 2. 13–15.

Ferber 1988

Ferber Katalin 1988: Lépéshátrányban: a magyar kormány kölcsönszerzési kísérlete 1930–1931-ben. *Gazdaság*, (22.) 1. 89–108.

Fishback 2013

Fishback, Price 2013: US Monetary and Fiscal Policy in the 1930s. In: Crafts, Nikolas – Fearon, Peter (eds.): *The Great Depression of the 1930s: Lessons for Today*. Oxford University Press, Oxford, 258–289.

Fisher 1933

Fisher, Irving 1933: The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, (1.) 4. 337–357.

Fisher–Hornstein 2001

Fisher, Jonas D. M. – Hornstein, Andreas 2001: The Role of Real Wages, Productivity, and Fiscal Policy in Germany's Great Depression 1928–1937. Federal Reserve Bank of Chicago, *Working Paper*, No. 2001–07. https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/working_papers/2001/pdf/wp01-7.pdf.

Flandreau–Ugolini 2013

Flandreau, Marc – Ugolini, Stefano 2013: Where It All Began: Lending of Last Resort at the Bank of England Monitoring during the Overend-Gurney Panic of 1866. In: Bordo, Michael D. – Roberds, William (ed.): *The Origins, History, and Future of the Federal Reserve. A Return to Jekyll Island*. Cambridge, 113–161.

Flandreau–Ugolini 2014

Flandreau, Marc – Ugolini, Stefano 2014: The Crisis of 1866. In: Dimsdale, Nicholas – Hotson, Anthony (eds.): *British Financial Crises since 1825*. Oxford, 76–93.

Förster 2000

Förster, Stig 2000: Introduction. In Roger Chickering – Stig Förster (eds.): *Great War, total war: combat and mobilization on the Western Front, 1914–1918*. German Historical Institute, Cambridge University Press, Washington, D.C. – Cambridge – New York. 3–16.

Pearce 1993

„Fractional reserve banking” szócikk. In: Pearce, David W.: *A modern közgazdaságtan ismerettára*. Budapest, 1993. 224.

Freudenberger 2003

Freudenberger, Herman 2003: *Lost Momentum: Austrian Economic Development 1750s–1830s*. Wien–Köln–Weimar.

Friedman – Schwartz 1963

Friedman, Milton – Schwartz, Anna J. 1963: *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. National Bureau of Economic Research. Studies In Business Cycles. Vol. 12. Princeton.

Friedman–Schwartz 2008

Friedman, Milton – Schwartz, Anna Jacobson 2008: *The Great Contraction, 1929–1933*. Princeton University Press, Princeton.

Gergely 2001

Gergely Jenő 2001: *Gömbös Gyula. Politikai pályakép*. Vince Kiadó, Budapest.

Gertler 2001

Gertler, Mark 2001: Comment on Cole and Ohanian. In: Bernanke, B. – Rogoff, K. (eds.): *NBER Macroeconomics Annual 2000*, (15.) Cambridge MA, 236–258. <http://papers.nber.org/books/bern01-1> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

Goodhart 2008

Goodhart, Charles A. E. 2008: „Bank of England” szócikk. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. www.dictionaryofeconomics.com. Utolsó letöltés: 2015. június 26.

Gratz–Schüller 1930

Gratz, Gusztáv – Schüller, Richard 1930: *Der wirtschaftliche Zusammenbruch Österreich-Ungarns, die Tragödie der Erschöpfung*. Hölder–Pichler–Tempsky, Wien – New Haven.

Grossman–Rockoff 2015

Grossman, Richard S. – Rockoff, Hugh 2015: *Fighting the Last War: Economists on the Lender of Last Resort*. Working Paper 20832, National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers/w20832>, utolsó letöltés: 2016. február 3.

Grossman 1994

Grossman, Richard S. 1994: The Shoe that Didn't Drop: Explaining Banking Stability During the Great Depression. *Journal of Economic History*, (54.) 3. 654–682.

Gundel–Harmath 1982

Gundel Imre – Harmath Judit 1982: *A vendéglátás emlékei: a pesti, budai és óbudai fogadók, vendéglők, korcsmák, serházak, kávéházak, mulatók, cukrászdák és egyéb szórakozóhelyek életéből*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

Hajdrik 1933

Hajdrik Sándor 1933: Államháztartásunk alakulása a szanálás óta. *Közgazdasági Szemle*, (57.) 76. 632–682.

Hamilton 1988

Hamilton, James D. 1988: Role of the International Gold Standard in Propagating the „Great Depression.” *Contemporary Policy Issues*, (6.) 2. 67–89.

Hantos 1930

Hantos Elemér 1930: Hitelszervezetünk változásai a háború után. *Közgazdasági Szemle*, (54.) 10. 675–685.

Hardach 1987

Hardach, Gerd 1987: *The First World War, 1914–1918*. Pelican Books, London.

Hayek 1965

Hayek, Friedrich August von 1965: Introduction. In: Hayek, Friedrich August von (ed.): *Henry Thornton: An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, together with his Evidence given before the Committees of Secrecy of the two Houses of Parliament on the Bank of England, March and April, 1797, some Manuscript Notes, and his Speeches on the Bullion Report, May 1811*. Reprint, Augustus M. Kelley, New York.

Hegedüs 1927

Hegedüs Lorant 1927: Felekezeti külpolitika. In: Hegedüs Lorant: *Harc a magyar igazságért*. Légrády Testvérek Könyvnyomdája, Budapest.

Hegedüs 1937

Hegedüs Lorant 1937: Beszámoló az 1921. évi magyar valutakísérletről. A Magyar Közgazdasági Társaság 1937. október 7-i ülésén tartott előadás. *Magyar Közgazdasági Szemle*, (61.) 11. 729–740.

Henessy 1992

Henessy, Elizabeth 1992: *A Domestic History of the Bank of England 1930–1960*. Cambridge University Press, Cambridge.

Hidvégi 2014

Hidvégi Mária 2014: A Ganz–Jendrassik dízel motorkocsik Argentínában. *Aetas*, (29.) 4. 45–64.

Holbesz 1939

Holbesz Aladár 1939: *A magyar hitelszervezet története*. May J. Budapest.

Holtfrerich 1982

Holtfrerich, Carl-Ludwig 1982: Alternativen zu Brünnings Wirtschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise? *Historische Zeitschrift*, (235.) 3. 605–631.

Holtfrerich 1984

Holtfrerich, Carl-Ludwig 1984: Zu hohe Löhne in der Weimarer Republik? Bemerkungen zur Borchardt-These. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft*, (10.) 1. 122–141.

Holtfrerich 1986

Holtfrerich, Carl-Ludwig 1986: *The German Inflation 1914–1923: Causes and Effects in International Perspective*. Walter de Gruyter, Berlin – New York.

Holtfrerich 1990

Holtfrerich, Carl-Ludwig 1990: Was the Policy of Deflation in Germany Unavoidable? In: Kruedener, J. von (ed.): *Economic Crisis and Political Collapse. The Weimar Republic 1924–1933*. Berg Publishers, New York – Oxford. 63–80.

Holtfrerich 1996

Holtfrerich, Carl-Ludwig 1996: Zur Debatte über die deutsche Wirtschaftspolitik von Weimar zu Hitler. *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte*, (44.) 1. 119–132.

Holtfrerich 2013

Holtfrerich, Carl-Ludwig 2013: Government Debt in Economic Thought of the Long 19th Century. *School of Business & Economics, Discussion Paper: Economics*. No. 4. Freie Universität Berlin. <http://hdl.handle.net/10419/73682> – utolsó letöltés: 2013. június 15.

Huber 1893

Huber Lipót 1893: „Bagehot Walter” szócikk. In: *A Pallas nagy lexikona*, 2. 554.

Humphrey 2010

Humphrey, Thomas M. 2010: Lender of Last Resort: What It Is, Whence It Came and Why the Fed Isn't It. *Cato Journal*, (30.) 2. 333–364.

Imrédy 1938

Imrédy Béla 1938: A nagy program. Kormánybemutakozás a képviselőházban 1938. május 14-én. In: Imrédy Béla, vitéz: *Múlt és jövő határán. Beszédek a magyar élet nagy kérdéseiről*. A Nemzeti Egység Pártja kiadása, Budapest, 7–29.

Incze 1955

Incze Miklós (szerk.) 1955: *Az 1929–1933. évi világgazdasági válság hatása Magyarországon*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Iványi 1960

Iványi Emma (összeállította) 1960: *Magyar minisztertanácsi jegyzőkönyvek az I. világháború korából*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

James 1985

James, Harold 1985: *The Reichsbank and Public Finance in Germany 1924–1933: A Study of the Politics of Economics during the Great Depression*. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main.

James 1986

James, Harold 1986: *The German Slump. Politics and Economics 1924–1936*. Clarendon Press, Oxford.

James 1993

James, Harold 1993: General Trends: A Search for Stability in Uncertain Conditions. In: Pohl, Hans (Hg.): *Europäische Bankengeschichte*. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 346–348.

James 2001

James, Harold 2001: *The end of globalization: lessons from the Great Depression*. Harvard University Press, Cambridge, Mass.

James 2012

James, John A. 2012: Panics, payments disruptions and the Bank of England before 1826. *Financial History Review*, (19.) 3. 289–309.

Jankovich 1925

Jankovich Béla 1925: A papírpénz inflációja és értéke az utolsó évtized tapasztalatai alapján. *Közgazdasági Szemle*, (49.) 68. kötet, 3–126.

Jobst–Kernbauer 2016

Jobst, Clemens – Kernbauer, Hans 2016: *The Quest for Stable Money. Central Banking in Austria, 1816–2016*. Frankfurt am Main.

Jobst 2014

Jobst, Clemens 2014: What drives central bank branching? The government, the Austrian National Bank and local lending in the territory of present-day Slovakia 1845–1880. In: Chudják, František – Hallon, Ludovít – Leková, Andrea (eds.): *Centrálné bankovníctvo v stredoeurópskom priestore / Central Banking in Central Europe*. Bratislava, 14–27.

Jones 2005

Jones, Geoffrey 2005: *Multinationals and Global Capitalism. From the Nineteenth to the Twenty-first Century*. Oxford University Press, Oxford – New York.

Jones 2010

Jones, Geoffrey 2010: Globalization. In: Jones, Geoffrey – Zeitlin, Jonathan (eds.): *The Oxford Handbook of Business History. Chapter 7*. Oxford Handbooks Online (www.oxfordhandbooks.com), Oxford University Press, Oxford, 141–168.

Jonker – van Zanden 1995

Jonker, Joost – van Zanden, Jan Luiten 1995: Method in the Madness? Banking Crises between the Wars, an International Comparison. In: Charles Feinstein (ed.), *Banking, Currency and Finance in Europe between the Wars*. Clarendon Press, Oxford – New York. 77–93.

Joplin 1827

Joplin, Thomas 1827: *An Essay on the General Principles and Present Practice of Banking in England and Scotland*. London.

Judik 1944

Judik József 1944: Hegedüs Lorant a közgazda. In: Szabó Richárd (szerk.): *Hegedüs Lorant emlékezete*. Gazdasági Jog, Budapest.

Juhász 1939

Juhász Lajos 1939: Az 1869-i „pénzválság” és a bankkérdés. *Századok*, 1939. I–III. 33–75.

Kaminsky–Reinhart 1999

Kaminsky, Graciella L. – Reinhart, Carmen M. 1999: The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payment Problems. *American Economic Review*, (89.) 3. 473–500.

Katus 2007

Katus László 2007: Magyarország államháztartása a dualizmus korában. In: Rab Virág – Dévényi Anna (szerk.): *Receptek a válságra, Pénz és gazdaság a 20. század első felében*. Pannónia Könyvek, Pécs, 81–95.

Kavonius 2010

Kavonius, Ilja K. 2010: Fiscal policies in Europe and the United States during the Great Depression. *Vatt Working Papers*. Government Institute for Economic Research, Helsinki.

Kehoe–Prescott 2002

Kehoe, Timothy J. – Prescott, Edward C. 2002: Great Depressions of the Twentieth Century. *Review of Economic Dynamics*, (5.) 1. 1–18. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1094202501901516> – utolsó letöltés: 2013. november 1.

Kernbauer 1991

Kernbauer, Hans 1991: *Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938*. Österreichische Nationalbank, Wien.

Keynes 1936

Keynes, John M. 1936: *The General Theory of Interest, Employment and Money*. Macmillan, London. Magyarul: Keynes, John M. 1965: *A foglalkoztatás, a pénz és a kamat általános elmélete*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

Keynes 1991

Keynes, John Maynard 1991: *A békeszerződés gazdasági következményei*. Európa Könyvkiadó, Budapest.

Kindleberger–Aliber 2005

Kindleberger, Charles P. – Aliber, Robert Z. 2005: *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*. Hoboken, New Jersey.

Kindleberger 1987

Kindleberger, Charles P. 1987: *The World in Depression, 1929–1939*. Pelican Books, London.

Kindleberger 1993

Kindleberger, Charles P. 1993: *A Financial History of Western Europe*. Oxford University Press, New York – Oxford.

Kirk 2007

Kirk, Tim 2007: *Nazi Germany*. Palgrave Macmillan, New York.

Knutsen–Sjögren 2009

Knutsen, Sverre – Sjögren, Hans 2009: *Institutional Clash and Financial Fragility. An Evolutionary Model of Banking Crises*, <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/13133/> MPRA Paper No. 13133, 5, utolsó letöltés: 2009. február 3.

Komlos 1994

Komlos, John 1994: Financial Innovation and the Demand for Money in Austria–Hungary, 1867–1913. In: Herbert Matis (ed.): *The Economic Development of Austria since 1870*. (An Elgar Reference Collection) Edward Elgar Publishing Ltd., Aldershot, 165–183.

Kónya 1968

Kónya Sándor 1968: *Gömbös kísérlete a totális fasiszta diktatúra megteremtésére*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Kopper 2011

Kopper, Christopher 2011: New perspectives on the 1931 banking crisis in Germany and Central Europe. *Business History*, (53.) 2. 216–229.

Korányi 1930

Korányi Frigyes br. 1930: A magyar jóvátétel kérdésének fejlődése az 1929. évi párisi konferenciáig. *Külügyi Szemle*, (7.) 3. 286–297.

Korányi 1935

Korányi Frigyes, báró 1935: Emlékbeszéd Popovics Sándorról. *Közgazdasági Szemle*, (59.) 453–467.

Kornfeld 2006

Kornfeld Móric 2006: Trianontól Trianonig. In: Kornfeld Móric, *Trianontól Trianonig. Tanulmányok, dokumentumok*. Közreadja: Széchenyi Ágnes. Corvina, Budapest.

Kövér 1986

Kövér György 1986: *1873. Egy krach anatómiája*. Budapest.

Kövér 1987

Kövér György 1987: Egy magánbankár a XX. században – Krausz Simon. *Valóság*, (30.) 9. 56–62.

Kövér 1992a

Kövér György 1992a: A dualizmus-kori tőkeimport-számítások historiográfiai és módszertani kérdései. *Aetas*, (7.) 4. 5–19.

Kövér 1992b

Kövér György 1992b: A magyar állampénzügyek történetéből. *Pénzügyi Szemle*, (36.) 10–11. 749–760.

Kövér 1993a

Kövér György 1993a: Az Osztrák Nemzeti Bank működése és az Osztrák–Magyar Bank alapításának előzményei, 1851–1878. In: Bácskai Tamás (szerk): *A Magyar Nemzeti Bank története*. I. kötet, Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig, 1816–1924. Budapest, 155–257.

Kövér 1993b

Kövér György 1993b: Az Osztrák–Magyar Bank, 1878–1914. In: Bácskai Tamás (szerk): *A Magyar Nemzeti Bank története*. I. kötet, Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig, 1816–1924. Budapest, 259–341.

Kövér 2001

Kövér György 2001: A bécsi Rothschildok és az 5%-os magyar papíráradék. (1881–1893) *Aetas*, (16.) 3–4. 140–159.

Kövér 2002a

Kövér György 2002a: A pesti kereskedő-bankár másodvirágzása és az iparfinanszírozás a 20. század első felében. In: Kövér György: *A felhalmozás íve. Új Mandátum Könyvkiadó*, Budapest, 321–327.

Kövér 2002b

Kövér György 2002b: Bank és ipar Magyarországon 1914 előtt. In: Kövér György: *A felhalmozás íve. Új Mandátum Könyvkiadó*, Budapest, 309–320.

Kövér 2002c

Kövér György 2002c: 1873: Válságok és bankok Magyarországon. In: Kövér György: *A felhalmozás íve*. Budapest, 221–231.

Kövér 2003

Kövér György 2003: A „láthatatlan” aláíró. A 4%-os államkötvények jegyzői 1881-ben. *Korall*, (2.) 14. 54–79.

Kövér 2004

Kövér György 2004: Kincstár és konzorcium: a magyar aranyjáradék-konverzió mérlegei, 1881–1884. *Aetas*, (19.) 1. 74–100.

Kövér 2005a

Kövér György 2005a: Bankárok és bürokraták. A Magyar Általános Hitelbank igazgatósági tanácsa és igazgatósága (1876–1905). *Aetas*, (20.) 1–2. 93–115.

Kövér 2005b

Kövér György 2005b: Osztrák Kredit – Magyar Hitel. Az Osztrák Creditanstalt és a Magyar Általános Hitelbank kartellje (1871–1900). *Századok*, (139.) 5. 1261–1283.

Kövér 2006

Kövér György 2006: Rothschild – Sina – Wodianer, Bécsi bankárok az ún. magyar konzorciumban 1867 után. *Budapesti Negyed*, 54. 4. 39–53.

Kövér 2014

Kövér György 2014: *The „Small Crisis” (1869) in the Shadow of the „Great Crash” (1873)*. Paper for the panel Multiple Economic Crises in Historical Perspectives. ENIUGH-conference. Paris, 4–8 September 2014.

Kruedener 1985

Kruedener, Jürgen Baron von 1985: Die Überforderung der Weimarer Republik als Sozialstaat. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft*, (11.) 3. 358–376.

Kruedener 1990

Kruedener, Jürgen Baron von (ed.) 1990: *Economic Crisis and Political Collapse. The Weimar Republic 1924–1933*. Berg Publishers, New York–Oxford.

Krugman 2008

Krugman, Paul 2008: *The Return of Depression economics and the crisis of 2008*. New York – London.

Krümmel 1980

Krümmel, Hans-Jakob 1980: Liquidität. In: Albers, Willi – Born, Karl Erich – Dürr, Ernst – Hesse, Helmut – Lampert, Heinz – Kraft, Alfons – Rose, Klaus – Rupp, Hans-Heinrich – Scherf, Harald – Schmidt, Kurt – Wittmann, Waldemar – Zottmann, Anton (Hgs.): *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*. Fünfter Band. Lagerhaltung bis Oligopoltheorie. Vandenhoeck & Ruprecht, Stuttgart – New York – Tübingen – Göttingen – Zürich, 47–54.

Laidler 2008

Laidler, David 2008: „Thornton, Henry (1760–1815)” szócikk. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. www.dictionarofeconomics.com. Utolsó letöltés: 2016. január 15.

Lengyel 1993

Lengyel György 1993: *A multipozcionális gazdasági elit a két világháború között (Fejezetek egy történet-szociológiai kutatásból)*. ELTE Szociológiai és Szociálpolitikai Intézet, Budapest.

Lojkó 2006

Lojkó Miklós 2006: *Meddling in Middle Europe. Britain and the 'Lands Between', 1919–1925*. Central European University Press, Budapest – New York.

Lovell 1957

Lovell, Michael C. 1957: The role of the Bank of England as lender of last resort in the crises of the eighteenth century. *Explorations in Entrepreneurial History*, (10.) 1. 8–21.

Madarász 2010

Madarász Aladár 2010: Válságok és vélemények. Körkérdés a válságról és az állami beavatkozásról. *Külgazdaság*, (54.) 1–2. 99–102.

Maddison 1995

Maddison, Angus 1995: *Monitoring the World Economy*. OECD, Paris.

Maddison 1995

Maddison, Angus 2003: *The World Economy: Historical Statistics*. OECD, Paris.

Magyarország pénzügyei 1920

Magyarország pénzügyei 1920: Magyarország pénzügyei. A Magyar Közgazdasági Társaság ankétja, 1920. április 28. – május 12. *Magyar Közgazdasági Szemle*, (44.) 247–514.

Maier 1985

Maier, Charles S. 1985: Nicht-Determiniertheit ökonomischer Modelle. Überlegungen zu Knut Borchardts These von der „kranken Wirtschaft“ der Weimarer Republik. *Geschichte und Gesellschaft*, (11.) 3. 275–294.

Marcus 2018

Marcus, Nathan 2018: *Austrian Reconstruction and the Collapse of Global Finance 1921–1931*. Harvard University Press, Cambridge, MA–London.

Márkus 1968

Márkus László 1968: *A Károlyi Gyula-kormány bel- és külpolitikája*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Matis 1972

Matis, Herbert 1972: *Österreichs Wirtschaft 1848–1913. Konjunkturelle Dynamik und gesellschaftlicher Wandel im Zeitalter Franz Josephs I.* Berlin.

Matlekovits 1921

Matlekovits Sándor 1921: Közgazdasági helyzetünk. A Magyar Közgazdasági Társaság 1921. május 5-iki közgyűlésén tartott elnöki megnyitóbeszéd. *Magyar Közgazdasági Szemle*, (45.) 189–195.

Mészáros–Rettich–Rózsa 2014

Mészáros Balázs – Rettich Béla – Rózsa Gábor 2014: Hajdrik Sándor. In: Rózsa Dávid (főszerk.): *Portrék a magyar statisztika és népeségtudomány történetéből. Életrajzi lexikon a XVI. századtól napjainkig*. Központi Statisztikai Hivatal Könyvtár, Budapest, 269.

Molnár 2003

Molnár Péter 2003: A korona bukása Magyarország forgalmi pénzei 1920–1927, *FONS* (10.) 3. 329–358.

Nanto–Takagi 1985

Nanto, Dick K. – Takagi, Shinji 1985: Korekiyo Takahashi and Japan's Recovery from the Great Depression. Papers and Proceedings of the Ninety-Seventh Annual Meeting of the American Economic Association, *The American Economic Review*, (75.) 2. 369–374.

Nötel 1984

Nötel, Rudolf 1984: Money, Banking and Industry in Interwar Austria and Hungary. *Journal of European Economic History*, (13) 2. 137–202.

Nurske 1946

Nurske, Ragnar 1946: *International Currency Experience. Lessons of the Interwar Period*. League of Nations, Geneva.

O'Brien 2008

O'Brien, D. P. 2008: „Joplin, Thomas (c. 1790–1847)” szócikk. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. www.dictionaryofeconomics.com. Utolsó letöltés: 2016. január 15.

Oblath 1999

Oblath Gábor, 1999: A maastrichti szerződés fiskális kritériumai és a hazai államháztartási helyzet értelmezése. *Közgazdasági Szemle*, (47.) 10. 851–872.

Obstfeld–Taylor 2007

Obstfeld, Maurice – Taylor, Alain M. 2007: *Global Capital Markets. Integration, Crisis, and Growth*. Cambridge University Press, Cambridge.

Ohanian 2009

Ohanian, L. E. 2009: What – or Who – Started the Great Depression? *NBER Working Paper* No. 15258. <http://www.nber.org/papers/w15258> – utolsó letöltés: 2013. augusztus 22.

Olney 1999

Olney, Martha 1999: Avoiding Default: The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930. *Quarterly Journal of Economics*, (114.) 1. 319–335.

Orde 1990

Orde, Anne 1990: *British Policy and European Reconstruction after the First World War*. Cambridge University Press, Cambridge.

Ormos 1963

Ormos Mária 1963: *Az 1924. évi magyar államkölcson megszerzése*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Ormos 1975

Ormos Mária 1975: Francia–magyar tárgyalások 1920-ban. *Századok*, (109.) 5–6. 904–952.

Ormos 2000

Ormos Mária 2000: Egy magyar médiavezér: Kozma Miklós. Pokoljárás a médiában és a politikában (1919–1949). Polgart, Budapest.

Overy 2002

Overy, Richard 2002: *Goering*. 2nd impression. Phoenix Press, London.

Overy 2003

Overy, Richard J. 2003: *The Nazi Economic Recovery 1932–1938*. Cambridge University Press, Cambridge.

Parker 2004

Parker, Randall 2004: An Overview of the Great Depression In: Whaples, R. (ed.): *EH.Net Encyclopedia*. <http://eh.net/encyclopedia/article/parker.depression> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

Pearce 1993

Pearce, David W. 1993: *A modern közgazdaságtan ismerettára*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

Perry–Vernengo 2011

Perry, Nathan – Vernengo, Matías 2011: What Ended the Great Depression? Re-Evaluating the Role of Fiscal Policy. Levy Economics Institute of Bard College, *Working Paper*, No. 678. http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_678.pdf.

Pete 1996

Pete Péter 1996: *Bevezetés a monetáris makroökonómiába*. Osiris Kiadó, Budapest.

Péteri 1984

Péteri György 1984: „Tying up a Loose End” British Foreign Economic Strategy in 1924: The Hungarian Stabilization. *Acta Historica Academiae Scientiarum Hungaricae*, (30.) 3–4. 321–351.

Péteri 1985

Péteri György 1985: Montagu Norman és a magyar „szanálási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabilizációról. *Századok*, (119.) 1. 121–151.

Péteri 1993

Péteri György 1993: A Magyar Nemzeti Bank alapításának nemzetközi és belföldi előzményei. In: Bácskai Tamás (szerk.): *A Magyar Nemzeti Bank története I. Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig*, 1816–1924. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 519–536.

Péteri 2002

Péteri, György 2002: *Global Monetary Regime and National Central Banking. The Case of Hungary, 1921–1929*. Social Science Monographs, Boulder, Colorado. Columbia University Press, New York.

Plumpe 1985

Plumpe, Gottfried 1985: Wirtschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise. Realität und Alternativen. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft*, (11.) 3. 326–357.

Pogány 1987–1988

Pogány Ágnes 1987–1988: Két szempont a magyarországi infláció kutatásához, 1914–1924. *Történelmi Szemle*, (30.) 2. 121–136.

Pogány 1992

Pogány Ágnes 1992: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása, *Aetas*, (7.) 4. 19–34.

Pogány 1993a

Pogány Ágnes 1993a: Az Osztrák–Magyar Bank az I. világháború és a forradalmak idején, 1914–1919. In: Bácskai Tamás (szerk.): *A Magyar Nemzeti Bank története. I. Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816–1924*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 343–411.

Pogány 1993b

Pogány Ágnes 1993b: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. A Magyar Állami Jegyintézet tevékenysége, 1920–1924. In: Bácskai Tamás (szerk.): *A Magyar Nemzeti Bank története. I. Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816–1924*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 413–499.

Pogány 1997

Pogány Ágnes 1997: Bankárok és üzletfelek. A Magyar Általános Hitelbank és vállalati ügyfelei a két világháború között. *Replika*, 25. 55–67.

Pogány 1998

Pogány Ágnes 1998: *Párhuzamos történetek. Az osztrák és a magyar pénzügyi politika a két világháború között*. In: Temesi József (szerk.): 50 éves a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, 2. kötet, Budapest, 1214–1228.

Pogány 2000a

Pogány Ágnes 2000a: Hadigazdaság. In: Szijj Jolán – Ravasz István (szerk.): *Magyarország az I. világháborúban*. Petit Reál Könyvkiadó, Budapest, 236.

Pogány 2000b

Pogány Ágnes 2000b: Válságok és választások, pénzügyi politika Magyarországon és Ausztriában 1931–1936). *Aetas*, (15.) 4. 32–49.

Pogány 2002

Pogány Ágnes 2002: A magyarországi közkölcsönök története az első világháború kitörésétől a pénzügyi stabilizációig. *Történelmi Szemle*, (45.) 1–2. 65–97.

Pogány 2003

Pogány Ágnes 2003: A Pesti Victoria Gözmalom összeomlása. *Korall*, (4.) 14. 98–116.

Pogány 2007

Pogány Ágnes 2007: Bankválság és bankkonszolidáció a két világháború között. A Magyar Általános Hitelbank esete. In: Dévényi Anna – Rab Virág (szerk.): *Receptek a válságra. Pénz és gazdaság a 20. század első felében*. Pécs, 115–134.

Pogány 2009

Pogány Ágnes 2009: A Jacobsson-jelentés, avagy a fuldokló úszóleckéje. Magyarország állampénzügyei a gazdasági válság küszöbén. In: Halmos Károly – Klement Judit – Pogány Ágnes – Tomka Béla (szerk.): *A felhalmozás míve. Tanulmányok Kövér György tiszteletére*. Századvég Kiadó, Budapest, 411–421.

Pogány 2012

Pogány Ágnes 2012: Adópolitika Magyarországon a két világháború között. *Rubicon*, (23.) 6. 72–77.

Pogány 2015

Pogány Ágnes 2015: Zwillingskrisen oder Multiple Krisen? Finanzielle Krisen in Ungarn und Österreich in den dreißiger Jahren. In: Keller Márkus – Kövér György – Sasfi Csaba (Hg.): *Krisengeschichten in mitteleuropäischem Kontext. Sozial- und wirtschaftsgeschichtliche Studien zum 19./20. Jahrhundert. Publikationen der ungarischen Geschichtsforschung in Wien*. Bd. XII. Wien, 227–253.

Pogány 2016

Pogány Ágnes 2016: Finanzgebarung, Kriegskosten und Kriegsschulden. In: Rumpler, Helmut (Hg.): *Die Habsburgermonarchie und der Erste Weltkrieg*. Band XI/1/1. *Der Kampf um die Neuordnung Mitteleuropas*. (Die Habsburgermonarchie 1848–1918. XI.) Verlag der Österreichischen Akademie der Wissenschaften, Wien, 543–596.

Pohl 1993

Pohl, Hans 1993: Banken und Bankgeschäfte bis zur Mitte des 19. Jahrhunderts. In: Pohl, Hans (Hr.): *Europäische Bankengeschichte*. Frankfurt am Main, 196–217.

Pohl 1993

Pohl, Manfred 1993: Deutschland. In: Pohl, Hans (Hr.): *Europäische Bankengeschichte*. Frankfurt am Main, 263–278.

Popovics 1926

Popovics Sándor 1926: *A pénz sorsa a háborúban*. Magyar Tudományos Akadémia, Budapest.

Pressburger 1959a

Pressburger, Siegfried 1959a: *Das österreichische Noteninstitut*. I. 1. Vorgeschichte. 1816–1862. Wien. <https://www.oenb.at/Ueber-Uns/200-jahr-jubilaeum/publikationen.html>, utolsó letöltés: 2016. február 8.

Pressburger 1959b

Pressburger, Siegfried 1959b: *Das österreichische Noteninstitut*, I. 2 1863–1867. Wien. <https://www.oenb.at/Ueber-Uns/200-jahr-jubilaeum/publikationen.html>, utolsó letöltés: 2016. február 8.

Pressburger 1959c

Pressburger, Siegfried 1959c: *Das österreichische Noteninstitut*, I. 3 1868–1877. Wien. <https://www.oenb.at/Ueber-Uns/200-jahr-jubilaeum/publikationen.html>, utolsó letöltés: 2016. február 8.

Pressburger 1966

Pressburger, Siegfried 1966: *Oesterreichische Notenbank 1816–1966. Geschichte des Oesterreichischen Noteninstituts im Auftrag der Oesterreichischen Nationalbank*. Wien. <https://www.oenb.at/Ueber-Uns/200-jahr-jubilaeum/publikationen.html>, utolsó letöltés: 2016. február 8.

Pressburger, Siegfried 1969

Pressburger, Siegfried 1969: *Das Österreichische Noteninstitut*. II. 1. 1878–1889. Wien. <https://www.oenb.at/Ueber-Uns/200-jahr-jubilaeum/publikationen.html>, utolsó letöltés: 2016. február 8.

Rab 2017

Rab Virág 2017: A családi kapcsolatok reprezentációja Zsindely Sándor *Hegedüs Lorant élete és munkássága* című tanulmányában. In: Hild Márta – Madarász Aladár (szerk.): *Az „ezüst pillanatok” nyomában. Tanulmányok Bekker Zsuzsa emlékére*. Pécs, 57–79.

Rab 2019

Rab Virág 2019: *Kapcsolati hálózatok a történelemben. Gerard Vissering és Hegedüs Loránt példája*. Gondolat Kiadó, Budapest.

Radnóti 1926

Radnóti József 1926: *Mi volt itt? A konjunktúra története Hegedüs Lorant bukásától Popovics Sándor eljöveteleig.* Újságüzem könyvkiadó és nyomda rt., Budapest.

Ránki 1981

Ránki György 1981: *Gazdaság és külpolitika. A nagyhatalmak harca a délkelet-európai gazdasági hegemóniáért (1919–1939).* Magvető Kiadó, Budapest.

Ránki 1983

Ránki György 1983: A Magyar Általános Hitelbank a 20-as években. In: Ránki György: *Mozgásterek, kényszerpályák. Válogatott tanulmányok.* Magvető Kiadó, Budapest, 286–318.

Recker 1976

Recker, Marie Luise 1976: *England und der Donauraum 1919–1929: Probleme einer europäischen Nachkriegsordnung.* (Veröffentlichungen Des Deutschen Historischen Instituts in London 3.) Klett, Stuttgart.

Reinhart–Reinhart 2009

Reinhart, Carmen M. – Reinhart Vincent R. 2009: When the North Last Headed South: Revisiting the 1930s. *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall, 251–272.

Reinhart–Reinhart–Rogoff 2012

Reinhart, Carmen M. – Reinhart, Vincent R. – Rogoff, Kenneth S. 2012: Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800. *Journal of Economic Perspectives*, (26.) 3. 69–86.

Ritschl 1990

Ritschl, Albrecht 1990: Zu hohe Löhne in der Weimarer Republik? Eine Auseinandersetzung mit Holtfrerichs Berechnungen zur Lohnposition der Arbeiterschaft 1925–1932. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft*, (16.) 3. 375–402.

Ritschl 2001a

Ritschl, Albrecht 2001a: Deficit Spending in the Nazi Recovery, 1933–1938: A Critical Reassessment. Institute for Empirical Research in Economics University of Zurich, *Working Paper Series*, No. 68.

Ritschl 2001b

Ritschl, Albrecht 2001b: *Knut Borchardts Interpretation der Weimarer Wirtschaft. Zur Geschichte und Wirkung einer wirtschaftsgeschichtlichen Kontroverse.* Vortrag, gehalten auf der Jahrestagung 2001 der Ranke-Gesellschaft, Essen, 2001. november 17. personal.lse.ac.uk/ritschl/pdf_files/BorchardtsInterpretation.pdf. – utolsó letöltés: 2013. szeptember 07.

Ritschl 2013

Ritschl, Albrecht 2013: Reparations, Deficits, and Debt Default. The Great Depression in Germany. In: Crafts, Nicholas – Fearon, Peter (eds.): *The Great Depression of the 1930s: Lessons for Today*. Oxford University Press, Oxford, 110–140.

Ritschl–Sarferaz 2014

Ritschl, Albrecht – Sarferaz, Samad 2014: Currency versus Banking in the Financial Crisis of 1931. *International Economic Review*, (55) 2. 349–373.

Ritschl–Straumann 2010

Ritschl, Albrecht – Straumann, Tobias 2010: Business cycles and economic policy, 1914–1945. In: Broadberry, Stephen – O'Rourke, Kevin H. (eds.): *The Cambridge Economic History of Europe*. Volume 2: 1870 to the Present. Cambridge University Press, Cambridge – New York, 156–180.

Romer 1990

Romer, Christina D. 1990: The Great Crash and the Onset of the Great Depression. *The Quarterly Journal of Economics*, (105.) 3. 597–624.

Romer 1992

Romer, Christina D. 1992: What Ended the Great Depression? *The Journal of Economic History*, (52.) No. 4. 757–784.

Romer 2003

Romer, Christina D. 2003: Great Depression. In: *Encyclopædia Britannica*. http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf – utolsó letöltés: 2013. 03. 16.)

Romer 2009

Romer, Chrystina D. 2009: *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery in 2009*. Council of Economic Advisers. To be presented at the Brookings Institution, Washington, D.C.

Romsics Ignác 1991

Romsics Ignác 1991: *Bethlen István. Politikai életrajz*. Magyarságkutató Intézet, Budapest.

Romsics Ignác 2000a

Romsics Ignác (szerk.) 2000a: *Bethlen István. Válogatott politikai írások és beszédek*. Osiris Kiadó, Budapest.

Romsics Ignác 2000b

Romsics Ignác (szerk.) 2000b: *Magyar történeti szöveggyűjtemény, 1914–1999*. I. kötet. Osiris Kiadó, Budapest.

Rosa 1993

Rosa, Luigi de 1993: Italy and Greece. In: Pohl, Hans (Hg.): *Europäische Bankengeschichte*. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, 575–578.

Sarlós 1974

Sarlós Béla 1974: Az 1909. évi adóreform és a világháborús adótörvények. *Történelmi Szemle*, (17.) 1–2. 68–100.

Sayers 1976

Sayers, Richard Sidney 1976: *The Bank of England 1891–1944*. Vol. I. Cambridge University Press, Cambridge.

Schanetzky 2015

Schanetzky, Tim 2015: *Kanonen statt Butter: Wirtschaft und Konsum im Dritten Reich*. Verlag C. H. Beck, München.

Schnabel 2004

Schnabel, Isabel 2004: The German Twin Crisis of 1931. *The Journal of Economic History*, (64.) 3. 822–871.

Schnabel 2009

Schnabel, Isabel 2009: Lessons from Financial Crises. Historical Perspectives and Theoretical Concepts. *Bankhistorisches Archiv*, (47.) Beiheft: Die internationale Finanzkrise: Was an ihr ist neu, was alt? Worauf muss in Zukunft geachtet werden? 89–97.

Schubert 1991

Schubert, Aurel 1991: *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*. Cambridge University Press, Cambridge.

Schubert 1994

Schubert, Aurel 1994: The Causes of the Austrian Currency Crisis of 1931. In Matis, Herbert (ed.): *The Economic Development of Austria since 1870*. Edward Elgar Publishing Ltd., Aldershot, 482–510.

Schubert 2008

Schubert, Aurel 2008: *Torn between Monetary and Financial Stability, An Analysis of Selected Episodes of Austrian Central Banking History*, In: Feldman, Gerald D. – Hertner, Peter (eds): *Finance and Modernization, A Transnational and Transcontinental Perspective for the Nineteenth and Twentieth Centuries*. Ashgate Publishing Company, Farnham–Burlington, 51–73.

Schulze 2005

Schulze, Max-Stephan 2005: Austria-Hungary's economy in World War I. In: Broadberry Stephen – Harrison, Mark (eds): *The economics of World War I*. Cambridge University Press, Cambridge 77–111.

Scitovsky 1997

Scitovsky Tibor 1997: *Egy büszke magyar emlékiratai*. Közgazdasági Szemle Alapítvány, Budapest.

Shibamoto–Shizume 2014

Shibamoto, Masahiko–Shizume, Masato 2014: Exchange rate adjustment, monetary policy and fiscal stimulus in Japan's escape from the Great Depression. *Explorations in Economic History*, (53.) No. 1. 1–18.

Singleton 2010

Singleton, John 2010: *Central Banking in the Twentieth Century*. Cambridge University Press, Cambridge.

Sipos 1970

Sipos Péter 1970: *Imrédy Béla és a Magyar Megújulás Pártja*. Akadémiai Kiadó, Budapest.

Sipos 2011

Sipos Péter 2011: *Imrédy Béla*. Elektra Kiadó, Budapest.

Sipos 1999

Sipos Péter (szerk.) 1999: *Imrédy Béla a vádlottak padján*. Osiris Kiadó, Budapest.

Smith 1904

Smith, Adam 1904: *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London. Library of Economics and Liberty [Online] <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN7.html>, utolsó letöltés: 2016. február 5.

Somorjai 2014

Somorjai Szabolcs 2014: Credit crises in Hungary before the age of banks? Working Papers in Crisis History, 3. <http://valsagtortenet.elte.hu/menu/7-working-papers.html>, utolsó letöltés: 2016. április 5.

Somorjai 2015

Kreditkrise in Ungarn vor den Banken? In: Keller Márkus – Kövér György – Sasfi Csaba (Hg.): *Krisengeschichten in mitteleuropäischem Kontext. Sozial- und wirtschaftsgeschichtliche Studien zum 19./20. Jahrhundert*. Publikationen der ungarischen Geschichtsforschung in Wien. XII. Wien, 27–53.

Spitzmüller 1955

Spitzmüller, Alexander 1955: „... und hat auch Ursach, es zu lieben.” W. Frick, Wien–München–Stuttgart–Zürich.

Steindl 2008

Steindl, Frank D. 2008: Economic Recovery in the Great Depression. *EH. Net Encyclopedia*, 2008. március 16. <http://eh.net/encyclopedia/economic-recovery-in-the-great-depression>.

Stiefel 1988

Stiefel, Dieter 1988: *Die grosse Krise in einem kleinen Land. Österreichische Finanz- und Wirtschaftspolitik 1929–1938*. Böhlau Verlag, Wien–Köln–Graz.

Stiefel 1989

Stiefel, Dieter 1989: *Finanzdiplomatie und Weltwirtschaftskrise, Die Krise der Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe, 1931*. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main.

Stiefel 1994

Stiefel, Dieter 1994: „For better, for worse...” the Credit-Anstalt and its customers in 1931. In: Teichova, Alice – Gourvish, Terry – Pogány, Ágnes (eds.): *Uni-*

versal Banking in the Twentieth Century, Finance, Industry and State in North and Central Europe. Edward Elgar Publishing Ltd., Aldershot, 178–193.

Stiefel 2008

Stiefel, Dieter 2008: 'The Bankers' View': Austria's Economic and Political Development and the Role of Banks. In: Feldman, Gerald D. – Hertner, Peter (eds.): *Finance and Modernization. A Transnational and Transcontinental Perspective for the Nineteenth and Twentieth Centuries.* Ashgate Publishing Company, Farnham–Burlington, 3–28.

Straumann 2009

Straumann, Tobias 2009: Rule Rather than Exception: Brüning's Fear of Devaluation in Comparative Perspective. *Journal of Contemporary History*, (44.) 4. 603–617.

Szabó 1944

Szabó Richárd (szerk.) 1944: *Hegedüs Loránt emlékezete. A Sub Auspiciis Regis Et Gubernatoris Doktorok Baráti Körének megemlékezése volt elnökéről.* Gazdasági Jog, Budapest.

Szádeczky-Kardoss 1928

Szádeczky-Kardoss Tibor 1928: *A magyarországi pénzintézetek fejlődése.* Gergely R., Budapest.

Szádeczky-Kardoss 1933

Szádeczky-Kardoss Tibor 1933: A közterhek alakulása Csonka-Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, (57.) 76. 257–316.

Száhlender 1931

Száhlender Éva 1931: *A magyar jóvátétel.* Kivonat a Budapesti Magyar Királyi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Karán benyújtott doktori értekezéséből. Budapest.

Szinai–Szűcs 1965

Szinai Miklós – Szűcs László (szerk.) 1965: *Horthy Miklós titkos iratai.* Kossuth Kiadó, Budapest.

Szinai–Szűcs 1972

Szinai Miklós – Szűcs László (szerk.) 1972: *Bethlen István titkos iratai.* Kossuth Könyvkiadó, Budapest.

Szőnyi 1938

Szőnyi Gyula 1938: Állami pénzügyek. In: Trianon mérlege. *Magyar Statisztikai Szemle*, (16.) 4. 500–505.

Szuhay 1998

Szuhay Miklós 1998: A magyar mezőgazdaság a két világháború között. In: Gunst Péter (szerk.): *A magyar agrártársadalom a jobbágyság felszabadításától napjainkig.* Napvilág Kiadó, Budapest, 211–230.

Tallós 1991a

Tallós György 1991a: *A Magyar Általános Hitelbank története, 1867–1948*. Budapest.

Tallós 1991b

Tallós György 1991b: *Fejezetek a Magyar Általános Hitelbank történetéből, 1867–1948*. Budapest.

Tallós 1995

Tallós György 1995: *A Magyar Általános Hitelbank (1867–1948)*. Budapest.

Teleszky 1927

Teleszky János 1927: *A magyar állam pénzügyei a háború alatt*. (A Carnegie-Alapítvány kiadványai, a világháború gazdasági és társadalmi története, osztrák és magyar sorozat. Vezérszerkesztő James T. Shotwell.) Magyar Tudományos Akadémia, Budapest.

Temin–Wigmore 1990

Temin, Peter – Wigmore, Barrie 1990: The End of One Big Deflation. *Explorations in Economic History*, (27.) 4. 483–502.

Temin 1990

Temin, Peter 1990: *Lessons from the Great Depression*. MIT Press, Cambridge, Mass.

Temin 1991

Temin, Peter 1991: Soviet and Nazi economic planning in the 1930s. *The Economic History Review*, (14.) 4. 573–593.

Temin 2010

Temin, Peter 2010: The Great Recession & the Great Depression. *Daedalus*, (139.) 4. 115–124.

Thomas 2004

Thomas, Mark 2004: The Service Sector, In: Floud, Roderick – Johnson Paul (eds.): *The Cambridge Economic History of Modern Britain*. Vol. II: *Economic Maturity, 1860–1939*. Cambridge University Press, Cambridge, 99–132.

Thornton 1802

Thornton, Henry 1802: *An Enquiry Into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. J. Hatchard – F. and C. Rivington, London. Reprint In: Hayek 1965.

Tomka 1996

Tomka Béla 1996: *A magyarországi pénzintézetek rövid története (1836–1947)*. Budapest.

Tomka 1997

Tomka Béla 1997: Személyi összefonódás (interlocking directorates) bankok és ipar között a századforduló Magyarországon. *Replika*, 1997. március 37–47.

Tomka 1999a

Tomka Béla 1999a: Érdek és érdektelenség. A bank–ipar viszony a századforduló Magyarországon, 1892–1913. Multiplex Média, Debrecen University Press, Debrecen.

Tomka 1999b

Tomka Béla 1999b: A magyar bankrendszer fejlődésének sajátosságai nemzetközi összehasonlításban. *Századok*, (133.) 4. 655–683.

Toniolo 2005

Toniolo, Gianni 2005: *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlement*. Cambridge University Press, Cambridge.

Turner 2014

Turner, John D. 2014: *Banking in Crisis: The Rise and Fall of British Banking Stability, 1800 to the Present*. Cambridge University Press, Cambridge.

Ullmann 2009

Ullmann, Hans-Peter 2009: *Staat und Schulden. Öffentliche Finanzen in Deutschland seit dem 18. Jahrhundert*. Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen.

Urlanis–Lempert 1971

Urlanis, Boris C. – Lempert, Leo 1971: *Wars and Population*. Progress, Moscow.

Varga 1928

Varga István 1928: A jelentősebb budapesti pénzintézetek helyzete az 1927. évi mérlegek adatainak tükrében. *Közgazdasági Szemle*, (52.) 6–7. 444–485.

Vermes 1994

Vermes Gábor 1994: *Tisza István*. Századvég Kiadó, Budapest.

Vonyó 2011

Vonyó József 2011: Gömbös kormánypártjának ideológiája és programja. *Századok*, (145.) 1. 3–38.

Voth 1995

Voth, Hans-Joachim 1995: Did High Wages or High Interest Rates Bring Down the Weimar Republic? A Cointegration Model of Investment in Germany, 1925–1930. *The Journal of Economic History*, (55.) 4. 801–821.

Weber 1991

Weber, Fritz 1991: *Vor dem großem Krach. Die Krise des österreichischen Bankwesens in den zwanzigen Jahren*. Habilitationsschrift, Universität Salzburg.

Weber 2008

Weber, Fritz 2008: Austrian Banking Between Two Great Depressions: The Creditanstalt from the 1870s to the 1930s. In: Feldman Gerald D. – Hertner Peter (eds.): *Finance and Modernization, A Transnational and Transcontinental Perspective for the Nineteenth and Twentieth Centuries*. Ashgate Publishing Company, Farnham–Burlington, 75–96.

Weber 2016

Weber, Fritz 2016: *Vor dem großen Krach. Österreichs Banken in der Zwischenkriegszeit am Beispiel der Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe*, Böhlau Verlag, Wien–Köln–Weimar.

Weidenmier 2009

Weidenmier, Marc 2009: „The Baring crisis of 1890” szócikk. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. www.dictionaryofeconomics.com. Utolsó letöltés: 2015. június 26.

Weisbrod 1985

Weisbrod, Bernd 1985: Die Befreiung von den „Tariffesseln”. Deflationspolitik als Krisenstrategie der Unternehmer in der Ära Brüning. *Geschichte und Gesellschaft*, (11.) 3. 295–325.

Wiesen 2015

Wiesen, Jonathan S. 2015: National Socialism and Consumption. In: Trentmann, Frank (ed.): *The Oxford Handbook of the History of Consumption*. Oxford Handbook Online, Oxford University Press, Oxford.

Williamson 1978

Williamson, D. G. 1978: „Walther Rathenau and the K.R.A. August 1914–March 1915,” *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte / Journal of Business History*, (23.) 2. 118–136.

Winkler 1998

Winkler, Heinrich A. 1998: *Weimar 1918–1933. Die Geschichte der ersten deutschen Demokratie*. Verlag C. H. Beck, München.

Wood 2005

Wood, John H. 2005: *A History of Central Banking in Great Britain and the United States*. Cambridge University Press, Cambridge.

Zelizer 2000

Zelizer, Julian E. 2000: The Forgotten Legacy of the New Deal: Fiscal Conservatism and the Roosevelt Administration, 1933–1938. *Presidential Studies Quarterly*, (30.) 2. 331–358.

Zelovich 1936

Zelovich László 1936: *Költségvetési helyzetünk alakulása az 1931. évi bankzárlat óta*. Athenaeum, Budapest.

AZ EREDETI MEGJELENÉS HELYE

A nagy háború hosszú árnyéka; az I. világháború gazdasági következményei
In: Tomka Béla (szerk.) 2015: *Az első világháború következményei Magyarországon*. Országház Könyvkiadó, Budapest, 257–282.
Rubicon, (26.) 1. 90–96.

A nagy válság nagy magyarázatai: Az 1930-as évek gazdasági válsága az újabb szakirodalom tükrében
Korall, 2013 (14.) 54. 153–173.

Ikerválság vagy többszörös pénzügyi válság? Pénzügyi válság Magyarországon és Ausztriában az 1930-as években

Zwillingsskrisen oder Multiple Krisen?: Finanzielle Krisen in Ungarn und Österreich in den dreißiger Jahren. In: Kövér, György – Keller, Márkus – Sasfi, Csaba szerk.) 2015: *Krisen/Geschichten in mitteleuropäischen Kontext: Sozial- und wirtschaftsgeschichtliche Studien zum 19./20. Jahrhundert*, Wien, Institut für Ungarische Geschichtsforschung in Wien, Balassi Institut Collegium Hungaricum, Wien, Ungarische Archivdelegation beim Haus-, Hof- und Staatsarchiv, Wien, 227–253.

Az állami pénzpólitika Magyarországon, 1918–1924.

In: Bódy Zsombor (szerk.) 2018: *Háborúból békébe: a magyar társadalom 1918 után: Konfliktusok, kihívások, változások a háború és az összeomlás nyomán*. MTA Bölcsészettudományi Kutatóközpont Történettudományi Intézet, Budapest, 81–127.

A Jacobsson-jelentés, avagy a fuldokló úszóleckéje: Magyarország állam-pénzügyei a gazdasági válság küszöbén

In: Halmos Károly – Klement Judit – Pogány Ágnes – Tomka Béla (szerk.) 2009: *A felhalmozás míve: Történeti tanulmányok Kövér György tiszteletére*. Századvég Kiadó, Budapest, 411–421.

Szentháromság téri változatok költségvetési válságra: a fiskális krízis kezelése az 1930-as évek első felében

In: Kövér György – Pogány Ágnes – Weisz Boglárka (főszerk.) 2018: *Magyar Gazdaságtörténeti Évkönyv 2017–2018: Hitel – Bank – Piac*. MTA Bölcsészettudományi Kutatóközpont, Hajnal István Alapítvány Budapest, 305–329.

Kiútkeresés a világgazdasági válságból, a költségvetési politika szerepe az 1930-as évek válságkezelésében

In: Havran Dániel – Klement Judit – Nagy Dániel (szerk.) 2019: *MA70 – Eszmék–történetek–elméletek: tanulmányok Madarász Aladár tiszteletére*. MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 196–212.
(a szöveg átdolgozott változata: *Rubicon*, (33.) 2. 11–22.)

A végső menedék: A pénzügyi válságok kezelése Magyarországon

In: Kövér György – Pogány Ágnes – Weisz Boglárka (szerk.) 2016: *Magyar Gazdaságtörténeti Évkönyv 2016: Válság – kereskedelem*. MTA Bölcsészettudományi Kutatóközpont, Hajnal István Alapítvány, Budapest, 235–262.

Bankválság és bankkonszolidáció a két világháború között. A Magyar Általános Hitelbank esete

In: Dévényi Anna – Rab Virág (szerk.) 2007: *Receptek válságra: Pénz és gazdaság a 20. század első felében*. Pro Pannonia Kiadó, Pécs, 115–134.

Egy elnökváltás legendárium: párhuzamos narratívák

Első, rövidebb változata elhangzott a *Nyíló jövő. Konferencia Kövér György tiszteletére* című, az ELTE BTK Társadalom- és Gazdaságtörténeti Doktori Programja által rendezett konferencián, 2019. január 18-án.

L'Harmattan France
5-7 rue de l'École Polytechnique
75005 Paris
T.: 33.1.40.46.79.20
Email: diffusion.harmattan@wanadoo.fr

L'Harmattan Italia SRL
Via Degli Artisti 15
10124 Torino
Tél: (39) 011 817 13 88 / (39) 348 39 89 198
Email: harmattan.italia@agora.it

Korrektor: Luca Anna
Borítóterv: Kára László
Tördelés: Kovácsné Daróczi Annamária
Nyomdai kivitelezés: Kapitális Kft.
Felelős vezető: ifj. Kapusi József